

Evaluationsstudie:
Überprüfung des Mietzinsmodells des
Bundesamtes für Wohnungswesen (BWO)



Impressum

Autoren

Prof. Dr. Donato Scognamiglio, IAZI AG

Nicola Stalder, IAZI AG & CRED

Joël Hofstetter, IAZI AG

Thierry Leu, IAZI AG

Nick Glättli, IAZI AG

Kontakt

IAZI AG – CIFI SA
Thurgauerstrasse 36
8050 Zürich
info@iazi.ch

Auftraggeber

Bundesamt für Wohnungswesen
(BWO)

Herausgabe

November 2024

Inhaltsverzeichnis

Management Summary	1
1 Einleitung und Motivation	2
2 Das Schweizer Mietrecht: Historische Entwicklung und rechtliche Grundlagen	6
2.1 Historische Entwicklung	6
2.2 Rechtliche Unschärfen im Mietzinsmodell	6
3 Daten und Methoden	8
4 Analyse	10
4.1 Annahme 1: 30% des Mietzinses decken die übrigen Kosten	10
4.1.1 Einfluss des Eigentübertyps auf die übrigen Kosten	10
4.1.2 Einfluss des Gebäudealters auf die übrigen Kosten	13
4.1.3 Einfluss der Gebäudegrösse auf die übrigen Kosten	14
4.2 Annahme 2: 42% des Mietzinses decken die Fremdfinanzierungskosten	16
4.2.1 Einfluss des Eigentübertyps auf die Fremdkapitalkosten	16
4.3 Wohnbaugenossenschaften	25
4.4 Zusatzauswertung	29
4.4.1 Kostenauswirkungen von energetischen Sanierungen	29
4.4.2 Nebenkostenregime	32
5 Diskussion	33
6 Schlussfolgerung	34
7 Literaturverzeichnis	35
8 Abbildungsverzeichnis	39
9 Tabellenverzeichnis	39
10 Anhang	40
10.1 Historische Entwicklung des Schweizer Mietrechts	40
10.2 Daten und Methoden	42
10.3 Analyse	47

Management Summary

Das Schweizerische Mietrecht legt unter anderem fest, unter welchen Bedingungen der Mietzins in bestehenden Mietverhältnissen erhöht werden darf. Die Höhe der Anpassungen basiert auf standardisierten Umwandlungssätzen, die im Wesentlichen vom Mietzinsmodell des Bundesamts für Wohnungswesen (BWO) aus den 1980er-Jahren abgeleitet sind. Dieses Modell wurde seither nicht überarbeitet und beruht auf zwei zentralen Annahmen zur Kostenstruktur der Eigentümerschaften:

- **Annahme 1:** 70% der Mietzinseinnahmen werden zur Bedienung der Kapitalkosten (Eigen- und Fremdkapital) aufgewendet und 30% für alle übrigen Kosten.
- **Annahme 2:** 60% der Kapitalkosten entstehen durch das Fremdkapital und 40% durch das Eigenkapital.

Angesichts der veränderten Marktverhältnisse untersucht diese Studie, ob die Modellannahmen noch der Realität entsprechen. Dazu wird die Kostenstruktur für unterschiedliche Eigentümerschaften (institutionelle Eigentümerschaften, Privatpersonen und Wohnbaugenossenschaften) untersucht, wobei auch Alter und Grösse einer Liegenschaft berücksichtigt werden. Die Analyse stützt sich auf umfassende Liegenschaftsabrechnungen, öffentliche Statistiken, Reportings (z. B. Geschäftsberichte) und Expertenwissen.

Die Studie zeigt, dass das Mietzinsmodell in mehreren Punkten nicht mehr aktuell ist. Das Verhältnis von beobachteten Fremdfinanzierungs- und übrigen Kosten (z.B. Betriebskosten) zu den Mietzinseinnahmen liegt für sämtliche Eigentümerschaften und Liegenschaftstypen unter den angenommenen Werten. So liegen etwa die übrigen Kosten der institutionellen Eigentümerschaften zwischen 20-22%. Entsprechend fallen die Erträge auf das Eigenkapital höher aus als angenommen. Diese liegen im Bereich von 47-72%. Dies ist insbesondere auf eine veränderte Finanzierungsstruktur zurückzuführen; institutionelle Eigentümerschaften, deren Anteil am Mietwohnungsbestand stark zugenommen hat, verfügen über erheblich weniger Fremdkapital als andere Eigentümerschaften. Lediglich bei Wohnbaugenossenschaften übersteigen die Fremdfinanzierungs- und übrigen Kosten die angenommenen Werte. Jedoch lässt sich für diese Eigentümerschaft aufgrund der geringeren Datenverfügbarkeit keine gesicherte Aussage treffen.

Die Analyse zeigt ausserdem, dass die übrigen Kosten massgeblich von Alter und Grösse der Liegenschaft beeinflusst werden. Ältere und kleinere Liegenschaften verursachen tendenziell höhere Kosten, während der Eigentümercyp per se – mit Ausnahme der Wohnbaugenossenschaften – keine signifikante Rolle spielt. Weiter resultiert, dass institutionelle Eigentümer und Wohnbaugenossenschaften Kosten aufweisen, die bislang nicht im Mietzinsmodell berücksichtigt werden, etwa Vergütungen für Fondsleitungen oder Genossenschaftsvorstände. Diese machen einen erheblichen Teil der Gesamtkosten aus.

Im Rahmen der Studie werden zudem die Auswirkungen energetischer Sanierungen und unterschiedlicher Nebenkostenregime auf die Liegenschaftskosten untersucht. Es zeigt sich, dass energetische Sanierungen zu sinkenden Heiz- und Nebenkosten führen, die Betriebs- und Unterhaltskosten jedoch kaum beeinflussen. Unterschiede in den Nebenkostenregimen haben zwar einen gewissen Effekt auf die Heiz- und Nebenkosten, jedoch fällt dieser aufgrund des geringen Anteils der Nebenkosten an den gesamten Mietzinseinnahmen kaum ins Gewicht. Die Ergebnisse der Studie sprechen für eine Überarbeitung des Mietzinsmodells, um die veränderten Eigentümerstrukturen und deren Finanzierung besser zu berücksichtigen. Gleichzeitig haben die Erhebungen rechtliche Unklarheiten bei der Kostenanrechnung und Datenlücken offengelegt – insbesondere bei Privatpersonen und Wohnbaugenossenschaften. Um die Unsicherheiten zu verringern, empfiehlt es sich, die Ergebnisse durch zusätzliche Datenquellen zu validieren.

1 Einleitung und Motivation

Das Schweizerische Mietrecht ist durch das Obligationenrecht (OR; SR 220) (1912) und durch die Verordnung über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen (VMWG; SR 221.213.11) (1990) gesetzlich geregelt. Das Mietrecht gibt unter anderem in Form von standardisierten Umwälzungssätzen vor, inwieweit und unter welchen Bedingungen die Vermieterschaft den Mietzins innerhalb eines bestehenden Mietverhältnisses erhöhen darf, respektive reduzieren muss. Es handelt sich dabei um eine Mietzinsregulierung der dritten Generation (Kettunen & Ruonavaara, 2021), welche auf einem Kostenmietenmodell basiert. Das heisst Mietzinserhöhungen sind nur dann gerechtfertigt, wenn sie durch Kostenänderungen oder Mehrleistungen der Vermieterschaft begründet werden können (Rohrbach, 2014). Beispielsweise besagt Art. 16 VMWG, dass maximal 40% der Steigerung des Landesindexes der Konsumentenpreise auf den Mietzins überwälzt werden darf (VMWG, 1990).

Sämtliche im Mietrecht festgelegten Umwälzungssätze für die zulässigen Mietzinserhöhungen basieren auf einem ökonomischen Modell (Mietzinsmodell), welches vom BWO in den 1980er Jahren entwickelt und seither nicht mehr revidiert worden ist. Dieses Modell trifft zwei wesentliche Annahmen bezüglich der Kostenstruktur des durchschnittlichen Eigentümers. Einerseits geht das Modell davon aus, dass 70% der Mietzinseinnahmen zur Deckung der Kapitalkosten (Eigen- und Fremdkapital) aufgewendet werden. Die restlichen 30% fallen auf alle übrigen Kosten bzw. Liegenschaftskosten¹ (z.B. Unterhalts- und Betriebskosten), wobei rechtliche Unschärfen darüber existieren, welche Ausgaben zu den mietrechtlich relevanten Kosten gerechnet werden dürfen (siehe Kapitel 2.2). Andererseits trifft das Modell auch Annahmen über die Zusammensetzung der Kapitalkosten: 60% der Kapitalkosten (42% der Mietzinseinnahmen) entstehen durch Fremdkapital und 40% (28% der Mietzinseinnahmen) durch Eigenkapital².

Seit den 1980er Jahren haben im Schweizer Immobilienmarkt erhebliche Veränderungen stattgefunden. Einerseits hat sich das Zinsumfeld stark gewandelt. Wie Abbildung 1.1 und Abbildung 1.2 zeigen, ist das Zinsniveau seit den 1990er Jahren stetig gesunken (Bundesamt für Wohnungswesen, 2024; Schweizerische Nationalbank, 2024b). Unter anderem ist der SARON zeitweise sogar in den negativen Bereich gerutscht (Schweizerische Nationalbank, 2024b). Erst ab 2020 im Zuge der COVID-19 Pandemie und dem Krieg in der Ukraine hat eine Trendwende eingesetzt. Der 2008 eingeführte hypothekarische Referenzzinssatz für Mietverhältnisse (Rohrbach, 2014) ist über die Jahre ebenfalls gesunken.

¹ Fortfolgend werden diese Kosten als «übrige Kosten» bezeichnet.

² Da es sich bei den Eigenkapitalkosten lediglich um Opportunitätskosten und nicht um Ausgaben im eigentlichen Sinne handelt, werden diese fortfolgend als «Ertrag auf das Eigenkapital» bezeichnet. Dabei entspricht der Ertrag auf Eigenkapital nicht der Eigenkapitalrendite, sondern dem erzielten Ertrag zur Bedienung des Eigenkapitals.

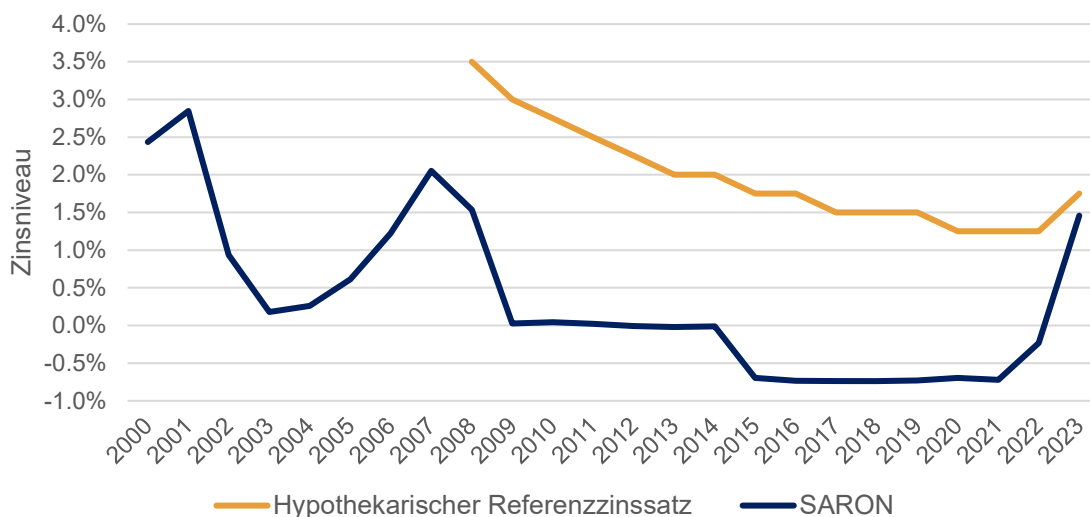


Abbildung 1.1: Zinsentwicklung

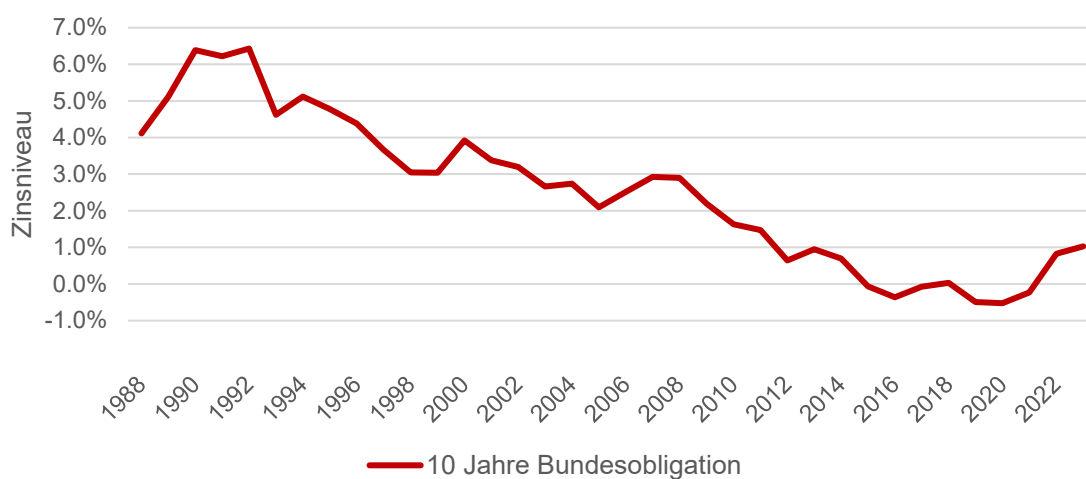


Abbildung 1.2: Renditeentwicklung einer Schweizer Bundesobligation

Zudem hat sich auch der Immobilienmarkt erheblich gewandelt. So sind die Preise für Wohnrenditeliegenschaften im Zeitraum 1998-2024 im schweizerischen Durchschnitt um rund 120% gestiegen, wie in Abbildung 1.3 ersichtlich ist (IAZI AG, 2024b). Ein ähnliches Bild zeigt sich auch für Mietzinse. Abbildung 1.4 zeigt die Entwicklung der Mietzinse für verschiedene Mietverhältnisse zwischen 2005 und 2024 (IAZI AG, 2024c, 2024a). Aus der Grafik wird ersichtlich, dass zwischen 2005 und 2024 die Mietzinse signifikant angestiegen sind, wobei die Angebotsmieten einen stärkeren Anstieg erlebt haben als die Bestandesmieten³. Eine Ausnahme bilden die Mietzinse der Altmieterschäften («Altbestandesmieten»).

³ Die Kategorie «Angebotsmieten» umfasst die eigenschaftsbereinigten Mietzinse jener Wohnungen, welche im jeweiligen Jahr auf verschiedenen Immobilienplattformen ausgeschrieben waren.

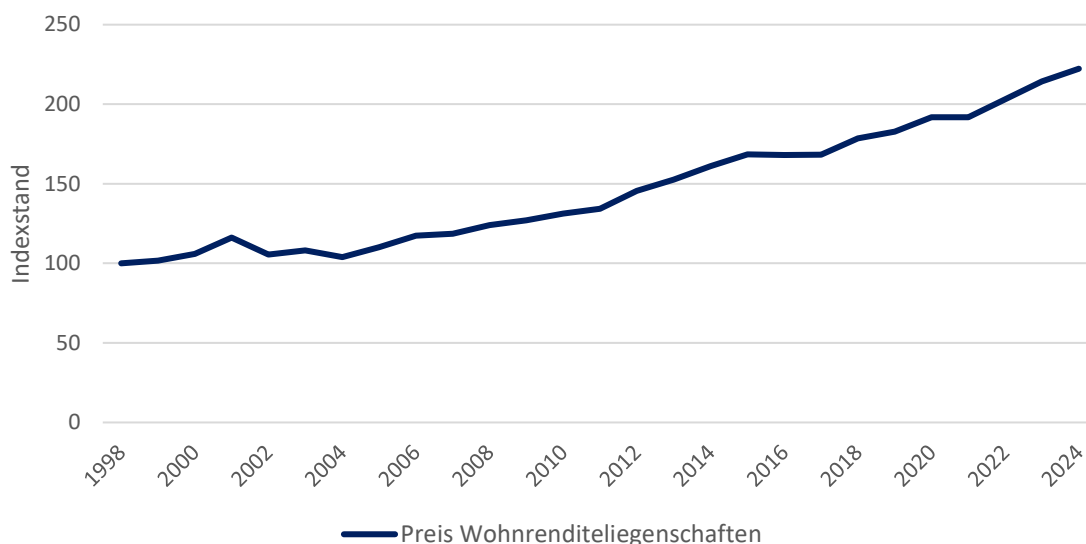


Abbildung 1.3: Preisentwicklung der Schweizer Wohnrenditeliegenschaften

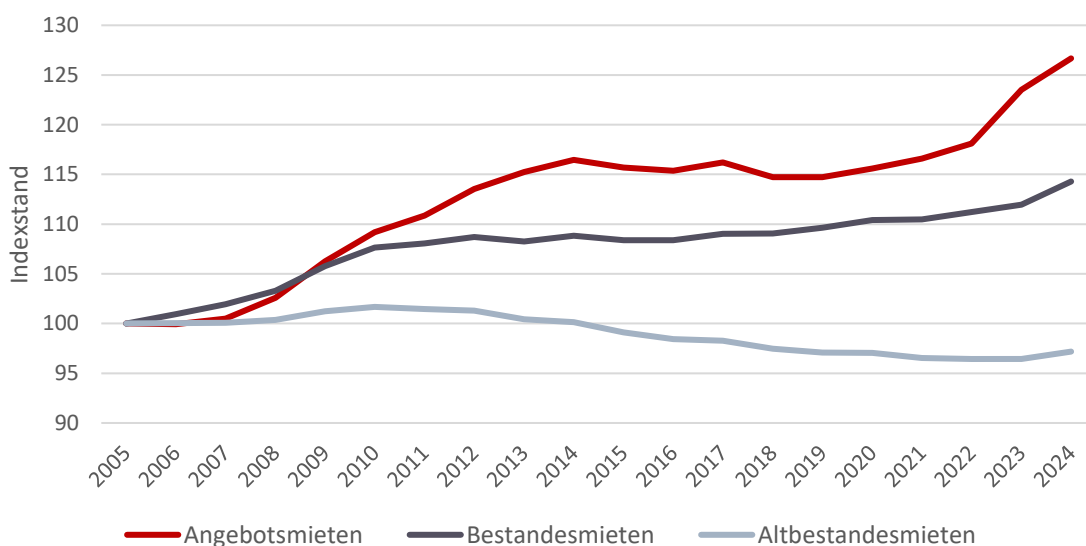


Abbildung 1.4: Mietzinsentwicklung auf dem Schweizer Wohnungsmarkt

Und nicht zuletzt hat sich auch die Zusammensetzung der Eigentümerstruktur der Mietwohnungen stark zugunsten von institutionellen Eigentümerschaften entwickelt. Abbildung 1.5 vergleicht die Anteile verschiedener Eigentübertypen an den Schweizer Mietwohnungen im Jahr 2000 mit denen im Jahr 2023.

Die Kategorie «Bestandesmieten» beinhaltet die eigenschaftsbereinigten Mietzinse, welche in effektiven Mietverträgen abgebildet sind (Neuabschlüsse und bestehende Mietverhältnisse). Die Kategorie «Altbestandesmieten» beinhaltet die Mietzinse jener Mieterschaften, die länger als 10 Jahre in der gleichen Wohnung leben.

Während sich im Jahr 2000 noch mehr als die Hälfte (57%) der Mietwohnungen im Eigentum von Privatpersonen befanden, waren es 2023 nur noch rund 45%. Der Anteil institutioneller Eigentümerschaften, wie beispielsweise Pensionskassen oder Immobiliengesellschaften, ist hingegen im selben Zeitraum von 31% auf 44% gestiegen.

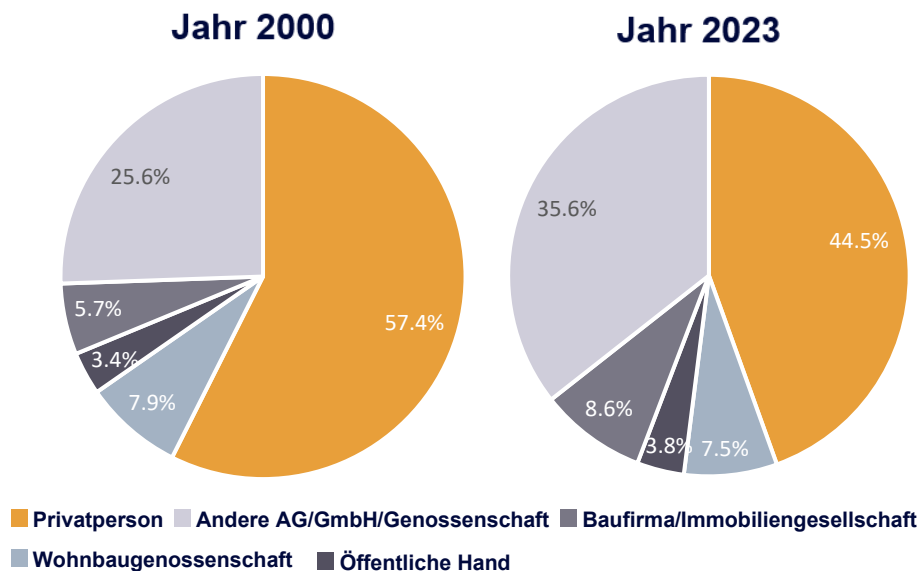


Abbildung 1.5: Eigentümerstruktur der Schweizer Mietwohnungen

Der Auftrag der Studie besteht darin, das Mietzinsmodell des BWO auf seine Gültigkeit hin zu überprüfen. Konkret soll geprüft werden, ob die beiden oben beschriebenen Annahmen über die Kostenstruktur der durchschnittlichen Eigentümerschaft die heutige Realität weiterhin korrekt abbilden. Dabei sollen insbesondere folgende Fragen beantwortet werden:

- Wie setzen sich die Kosten von vermieteten Wohnungen zusammen?
- Wie hat sich diese Zusammensetzung in den letzten Jahren verändert und weshalb?
- Wie sind die Kosten innerhalb der Gesamtpopulation der Eigentümerschaften verteilt?
- Wie variieren die Kosten der Mietwohnungen in Abhängigkeit von der Grösse, dem Alter und der Eigentümerschaft der Liegenschaft (z.B. natürliche vs. juristische Personen)?

Ein weiterer Untersuchungsgegenstand sind die Auswirkungen von energetischen Sanierungen und unterschiedlichen Nebenkostenregimen auf die Kosten.

Die Studie ist wie folgt gegliedert: im nächsten Kapitel wird kurz auf die historische Entwicklung und die damit verbundenen rechtlichen Unklarheiten des Mietzinsmodells eingegangen. Danach werden die in der Analyse verwendeten Daten und Methoden genauer beschrieben. Anschliessend werden die Ergebnisse der Auswertungen präsentiert. Diese werden im darauffolgenden Kapitel im Hinblick auf die Forschungsfragen diskutiert. Am Ende folgt eine Schlussfolgerung bezüglich der Bedeutung der Studienresultate für das Mietzinsmodell. Hier sollen auch Ansatzpunkte einer möglichen Revision des Mietzinsmodells diskutiert werden.

2 Das Schweizer Mietrecht: Historische Entwicklung und rechtliche Grundlagen

2.1 Historische Entwicklung

Aus der historischen Entwicklung⁴ des Schweizer Mietrechtes lassen sich zwei wichtige Erkenntnisse ableiten. Erstens entstanden die meisten tiefgreifenden Änderungen im Mietrecht im Kontext von Notlagen. Am deutlichsten wurde dies in der Zeit der beiden Weltkriege, doch auch der Bundesbeschluss vom 30. Juni 1972 über Massnahmen gegen Missbräuche im Mietwesen (BMM) entstand im Kontext einer Wohnungsknappheit ausgelöst durch die Ölkrise (Hausmann, 2015, S. 409; Rohrbach, 2014, S. 6). Ausserhalb dieser Krisenzeiten waren mietrechtliche Reformen aufgrund des konsensorientierten politischen Systems der Schweiz eher schwierig.

Zweitens zeigt sich, dass das heutige Mietrecht ein Produkt aus mehreren inkrementellen Reformschritten der Vergangenheit ist. Die Grundsteine für einige der heute noch geltenden Bestimmungen wurden bereits während des Ersten Weltkrieges gelegt. Beide Erkenntnisse erklären auch, weshalb es in Bereichen des heutigen Mietrechtes gewisse Widersprüche und rechtliche Unklarheiten gibt. Diese sollen im nächsten Kapitel kurz näher beleuchtet werden.

2.2 Rechtliche Unschärfen im Mietzinsmodell

Wie im vorherigen Kapitel dargelegt, ist das heutige Mietrecht der Schweiz ein Produkt eines langjährigen Prozesses aus mehreren Reformen. Dementsprechend überrascht es wenig, dass im Mietrecht und folglich auch im dafür kreierten Mietzinsmodell einige rechtliche Unschärfen vorhanden sind. So gibt es beispielsweise bei der Berechnung der zulässigen Rendite widersprüchliche Quellen. Der Schweizerische Verband der Immobilienwirtschaft SVIT (2018, S. 689) argumentiert in seinem Kommentar zum Mietrecht, dass Rückstellungen für künftig fällig werdende Unterhaltskosten und umfassende Überholungen zu den übrigen Kosten gemäss Mietzinsmodell zu rechnen sind. Béguin et al. (2022, S. 555–556) sind hingegen der Ansicht, dass periodische Rückstellungen für die Berechnung des Mietzinses nicht berücksichtigt werden sollen, da die Mieterschaft grundsätzlich keinen Einfluss auf deren tatsächliche Verwendung hat und beim Auszug davon auch nicht profitiert. Ebenso hat das Bundesgericht bisher die Anrechnung von Rückstellungen zu den übrigen Kosten verweigert (siehe Schweizerisches Bundesgericht, 1991, 1999). Aufgrund der bisherigen Praxis des Bundesgerichtes, Rückstellungen von der Renditeberechnung auszuschliessen, werden diese in der fortfolgenden Analyse nicht berücksichtigt.

Ebenfalls uneinig sind sich die Quellen bei den Betriebskosten. Gemäss Rechtskommentar des SVIT seien die Betriebskosten im Mietzinsmodell pauschal ausgeschlossen, da bei seiner Entwicklung davon ausgegangen wurde, dass diese als Nebenkosten der Mieterschaft separat verrechnet werden (Schweizerischer Verband der Immobilienwirtschaft, 2018, S. 690). Béguin et al. (2022, S. 553) argumentieren jedoch für eine Berücksichtigung der Betriebskosten, es sei denn, sie werden der Mieterschaft tatsächlich separat verrechnet. In der späteren Analyse werden nur jene Betriebskosten mitberücksichtigt, die nicht in irgendeiner Form separat verrechnet werden, da beide Quellen sich im Sachverhalt einig sind, dass separat verrechnete Betriebskosten nicht in die Renditeberechnung einfließen sollen.

⁴ Eine detailliertere Erläuterung der historischen Entwicklung ist im Kapitel 10.1 im Anhang zu finden.

Ein weiterer Widerspruch findet sich auch bei den Amortisationen bzw. Abschreibungen, welche gemäss dem Rechtskommentar des SVIT (Schweizerischer Verband der Immobilienwirtschaft, 2018, S. 689) hinzuzurechnen sind, nach Ansicht von Béguin et al. (2022, S. 556) hingegen nicht. Die Ansicht von Béguin et al. (2022) stützt sich unter anderem auf entsprechende Urteile des Bundesgerichtes (Schweizerisches Bundesgericht, 1999). Dementsprechend folgt die nachfolgende Auswertung dieser Argumentation und schliesst Abschreibungen auf das Gebäude von der Kostenrechnung aus.

Basierend auf den obigen Erwägungen werden in dieser Studie folgende Punkte in der Berechnung der Kosten für die Vermieterschaft berücksichtigt:

Übrige Kosten	
Betriebskosten	Liegenschaftsverwaltung
	Hauswartungskosten
	Heiz- und Nebenkosten zu Lasten der Eigentümerschaft
	Versicherungsgebühren
	Steuern
Unterhalts- und Investitionskosten	Unterhaltskosten
	Werterhaltende Investitionskosten

Kapitalkosten	
Fremdkapitalkosten	Hypothekarzinsen
	Weitere Fremdkapitalkosten
Ertrag auf das Eigenkapital	Ertrag zur Bedienung des Eigenkapitals

Tabelle 1: Analysierte Kosten

Den Kapitalkosten und übrigen Kosten stehen die Mietzinseinnahmen gegenüber. Wie bereits erwähnt, trifft das Mietzinsmodell des BWO folgende Annahmen über die Kosten im Verhältnis zu den Mietzinseinnahmen:

Annahme 1: 70% Kapitalkosten + 30% übrige Kosten

Annahme 2: 42% Fremdkapitalkosten + 28% Eigenkapitalkosten

3 Daten und Methoden

Wie in der Einleitung bereits diskutiert, ist das Hauptziel der Studie die Ermittlung der Kostenanteile von vermieteten Wohnungen sowie deren Veränderung über die Zeit, wobei zwischen verschiedenen Kategorien von Eigentümerschaften, Gebäudealter und Gebäudegrösse zu unterscheiden ist. Die verschiedenen Arten von Eigentümerschaften lassen sich grob in die Kategorien «institutionelle Eigentümerschaften», «Privatpersonen», «staatliche Trägerschaften» und «gemeinnützige Trägerschaften» unterteilen. Aufgrund der Datenlage konzentriert sich diese Studie auf «institutionelle Eigentümerschaften», «Privatpersonen» und «gemeinnützige Trägerschaften».

Dimension	Datenquelle	
	Übrige Kosten	Kapitalkosten
Institutionelle Eigentümerschaften	Liegenschaftsabrechnungen	Geschäftsberichte
Privatpersonen	Liegenschaftsabrechnungen von kleinen Liegenschaften	Simulation
Gemeinnützige Trägerschaften	Branchenstatistik der Zürcher Wohnbaugenossenschaften	Branchenstatistik der Zürcher Wohnbaugenossenschaften
Gebäudealter	Liegenschaftsabrechnungen	-
Gebäudegrösse	Liegenschaftsabrechnungen	-

Tabelle 2: Übersicht Datenquellen

Liegenschaftsabrechnungen

Für die detaillierte Analyse der Kostenstrukturen auf Liegenschaftsebene stehen detaillierte Abrechnungen von insgesamt 14'000 Liegenschaften über einen Zeitraum von 20 Jahren zur Verfügung. Der verfügbare Datensatz von IAZI ermöglicht maximale Transparenz zu sämtlichen Kostenpositionen auf Ebene der einzelnen Liegenschaft. Insgesamt werden die Kosten in mehr als zehn Einzelpositionen erfasst.

Die Liegenschaftsabrechnungen werden sowohl für die Analyse der institutionellen Eigentümerschaften als auch für die Analyse nach Gebäudealter und Grösse der Wohnliegenschaften hinzugezogen. Zusätzlich werden die übrigen Kosten der Privatpersonen indirekt über diese Daten approximiert, da die Kostenstruktur der Privatpersonen kaum standardisiert und öffentlich zugänglich ist. Es wird angenommen, dass Privatpersonen überwiegend in kleinere Liegenschaften (weniger als zehn Wohnungen) investiert sind. Diese Annahme konnte empirisch verifiziert werden (siehe Kapitel 10.2 im Anhang).

Geschäftsberichte

Die Kapitalkosten sind nicht in den Daten zu den Liegenschaftsabrechnungen enthalten, sodass für deren Berechnung alternative Datenquellen hinzugezogen werden müssen. Die Finanzierungskosten werden wie folgt hergeleitet: In einem ersten Schritt werden der durchschnittliche Verschuldungsgrad und die durchschnittlichen Fremdkapitalzinsen für die institutionellen Eigentümerschaften ermittelt. Dabei werden börsenkotierte Immobilienfonds, Anlagestiftungen und Immobiliengesellschaften berücksichtigt. Versicherungen und Pensionskassen fallen ausser Betracht, da diese in der Regel kein Fremdkapital zur Finanzierung ihrer Immobilien aufnehmen (siehe Kapitel 10.2 im Anhang). Die ermittelten Kennzahlen werden anschliessend mit den in den Liegenschaftsabrechnungen angegebenen Marktwerten multipliziert, um die Fremdkapitalkosten zu berechnen.

Diese werden schliesslich im Verhältnis zur durchschnittlichen Sollmiete ausgewiesen⁵. Die Angaben zu den durchschnittlichen Verschuldungsgraden und den durchschnittlichen Fremdkapitalzinsen werden mehrheitlich aus einer Auswahl publizierter Geschäftsberichte direkt ermittelt (siehe Kapitel 10.2 im Anhang).

Branchenstatistik der Zürcher Wohnbaugenossenschaften

Um die Ergebnisse zur Kostenstruktur der Privatpersonen und institutionellen Eigentümerschaften in Kontext zu setzen, soll gemäss Studienauftrag die Kostenstruktur von Wohnbaugenossenschaften als Referenz erhoben werden. Die Verfügbarkeit öffentlich zugänglicher Daten zur Kostenstruktur von Wohnbaugenossenschaften ist eingeschränkt. Aufgrund ihrer Besonderheiten, wie der Gemeinnützigkeit, lässt sich ihre Kostenstruktur nicht von Liegenschaftsabrechnungen ableiten. Die verlässlichsten Daten stammen aus den Branchenstatistiken des Zürcher Regionalverbands (Christen, 2013; Müller, 2023; Schmid, 2015; Schmid & Portmann, 2020), die jedoch einige Einschränkungen aufweisen. Zum einen gibt es keine einheitliche Rechnungslegung, zum zweiten weicht die Definition der für die Zürcher Wohnbaugenossenschaften geltenden Kostenmiete vom BWO-Modell ab, und zum dritten fehlen Angaben zur Portfoliostruktur der Genossenschaften. Diese Einschränkungen erschweren einen eigenschaftsbereinigten Vergleich. Nach Ansicht der Autoren ist daher weitere Forschung erforderlich, um die Ergebnisse zu validieren. Aufgrund der eben beschriebenen Besonderheiten der Wohnbaugenossenschaften werden die Ergebnisse für diesen Eigentübertyp in einem separaten Kapitel behandelt.

Simulation

Im Gegensatz zu anderen Kosten lassen sich die Finanzierungskosten für Privatpersonen anhand öffentlich zugänglicher Daten der Schweizerischen Nationalbank berechnen. Hierbei werden verschiedene Hypothekarhaltedauern (Neu abgeschlossen, 5 und 10 Jahre) und Zinssätze zwischen 1-5% berücksichtigt, die den beobachteten Werten der letzten 20 Jahre entsprechen. Für 5- bzw. 10-jährige Hypotheken wird der durchschnittliche Verschuldungsgrad um die jährliche Marktwertentwicklung über die jeweilige Haltedauer reduziert. Die erforderlichen Marktwerte und Sollmieten stammen aus den Liegenschaftsabrechnungen für Objekte mit weniger als zehn Wohnungen.

Der Ertrag auf das Eigenkapital kann durch eine Residuums-Rechnung bestimmt werden, in der die übrigen Kosten und Fremdkapitalkosten von der Sollmiete abgezogen werden.

An dieser Stelle sei nochmals auf gewisse Vorbehalte gegenüber dem hier gewählten Ansatz zur Ermittlung der Kapitalkosten hingewiesen, da es sich um eine Approximation und keine exakte Ermittlung der Kosten handelt⁶.

⁵ $\text{Fremdkapitalkosten} = (\text{\textcircled{Ø}}\text{-Zinssatz} \times \text{\textcircled{Ø}}\text{-Verschuldungsgrad} \times \text{Marktwert}) / \text{Sollmiete}$

⁶ Eine detaillierte Beschreibung der Daten und der Methodik ist im Anhang 10.2 zu finden.

4 Analyse

4.1 Annahme 1: 30% des Mietzinses decken die übrigen Kosten

Die erste zentrale Annahme des Mietzinsmodells ist, dass 70% des Mietzinses zur Deckung der Finanzierungskosten (Eigen- und Fremdfinanzierung) und die restlichen 30% zur Deckung der übrigen Kosten, wie Betriebs- und Unterhaltskosten, aufgewendet werden. Im Folgenden werden die Ergebnisse der Überprüfung dieser Annahme präsentiert, aufgeschlüsselt nach Eigentübertyp, Gebäudealter und Gebäudegrösse.

4.1.1 Einfluss des Eigentübertyps auf die übrigen Kosten

Abbildung 4.1 zeigt die Verteilung der übrigen Kosten für drei Arten institutioneller Eigentübertschaften (Fonds, Pensionskassen und Versicherungen) über den Zeitraum 2005-2023. Die dargestellten Boxplots⁷ sind so erstellt, dass die äusseren Enden der beiden Whiskers jeweils das 10te und 90te Perzentil darstellen⁸. Der blaue Punkt innerhalb der Box stellt dabei den getrimmten Durchschnitt⁹ mit einer Trimmung von 10% dar. Hierbei können drei zentrale Beobachtungen festgehalten werden. Erstens sind die Unterschiede zwischen den einzelnen Eigentübertschaften vernachlässigbar. Offenbar scheinen sich die unterschiedlichen regulatorischen Anforderungen an die Pensionskassen im Vergleich zu den Immobilienfonds nicht gross auf die übrigen Kosten auszuwirken. Zweitens ist über die Zeit ein leichter Abwärtstrend erkennbar, der sich erst im letzten dargestellten Zeitraum 2020-2023 zu wenden beginnt. Eine mögliche Erklärung hierfür ist der Rückgang der Inflation zwischen 2011-2016. Die dritte und wichtigste Erkenntnis aus der Grafik ist jedoch, dass die Annahme des Mietzinsmodells bezüglich des Anteils der übrigen Kosten an den Mietzinseinnahmen über den gesamten Beobachtungszeitraum hinweg für die Mehrheit der Liegenschaften in institutioneller Hand nicht zutrifft. Für alle drei Kategorien sind sowohl der Median als auch der getrimmte Durchschnitt unter den angenommenen 30%, für die Mehrheit der Beobachtungsjahre liegt sogar das 75te Perzentil unter dieser Grenze. Da die übrigen Kosten in Relation zur Sollmiete betrachtet werden und sich zwei Parameter über die Zeit ändern, werden in Abbildung 4.2 die absoluten übrigen Kosten pro m² und Jahr isoliert betrachtet. Diese weisen einen ähnlichen Verlauf auf, wie die übrigen Kosten im Verhältnis zur Sollmiete¹⁰.

Abbildung 4.3 und Abbildung 4.4 zeigen, dass sich die übrigen Kosten der Privatpersonen in einem ähnlichen Rahmen bewegen, wie bei den institutionellen Eigentübertschaften und tendenziell unter den angenommenen 30% liegen.

⁷ Ein Boxplot ist eine zusammenfassende graphische Darstellung verschiedener Verteilungsmasse einer Stichprobe. Das untere und obere Ende des Kastens stellt das 25te und 75te Perzentil dar. Das heisst, dass 50% der Datenpunkte innerhalb des Kastens liegen. Die Linie innerhalb des Kastens stellt den Median dar. Dieser teilt die Datenpunkte in zwei gleich grosse Hälften, sodass sich jeweils 50% der Datenpunkte ober- und unterhalb des Medians befinden.

⁸ Diese Form der Darstellung wird auch in den nachfolgenden Boxplots verwendet.

⁹ Ein getrimmter Durchschnitt wird berechnet, indem ein bestimmter Anteil der höchsten und niedrigsten Werte aus einem Datensatz entfernt wird. Bei einer Trimmung von 10% werden die jeweils oberen und unteren 10% der Werte ausgeschlossen, bevor der Mittelwert der verbleibenden Daten berechnet wird.

¹⁰ Zur besseren Übersicht werden fortfolgend jeweils die Ergebnisse über mehrere Jahre gruppiert dargestellt. Die Grafiken mit den Ergebnissen für die einzelnen Jahre sind im Anhang 10.3 zu finden.

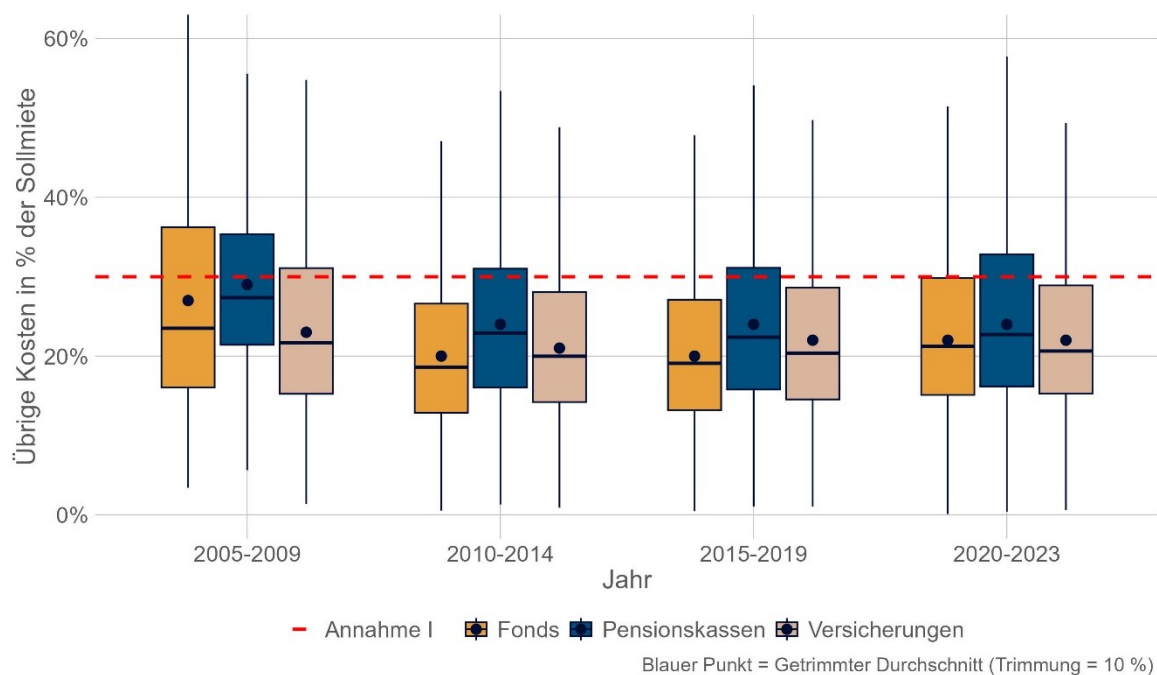


Abbildung 4.1: Übrige Kosten der institutionellen Eigentümerschaften (in % der Sollmiete)

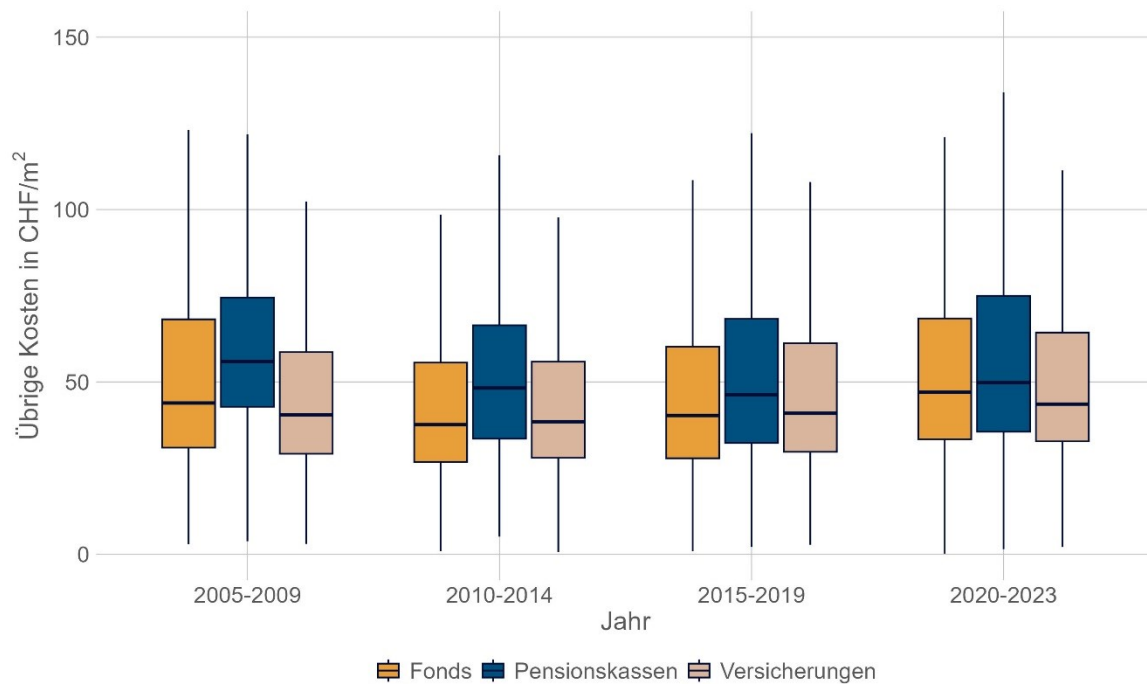


Abbildung 4.2: Übrige Kosten der institutionellen Eigentümerschaften (pro m² und Jahr)

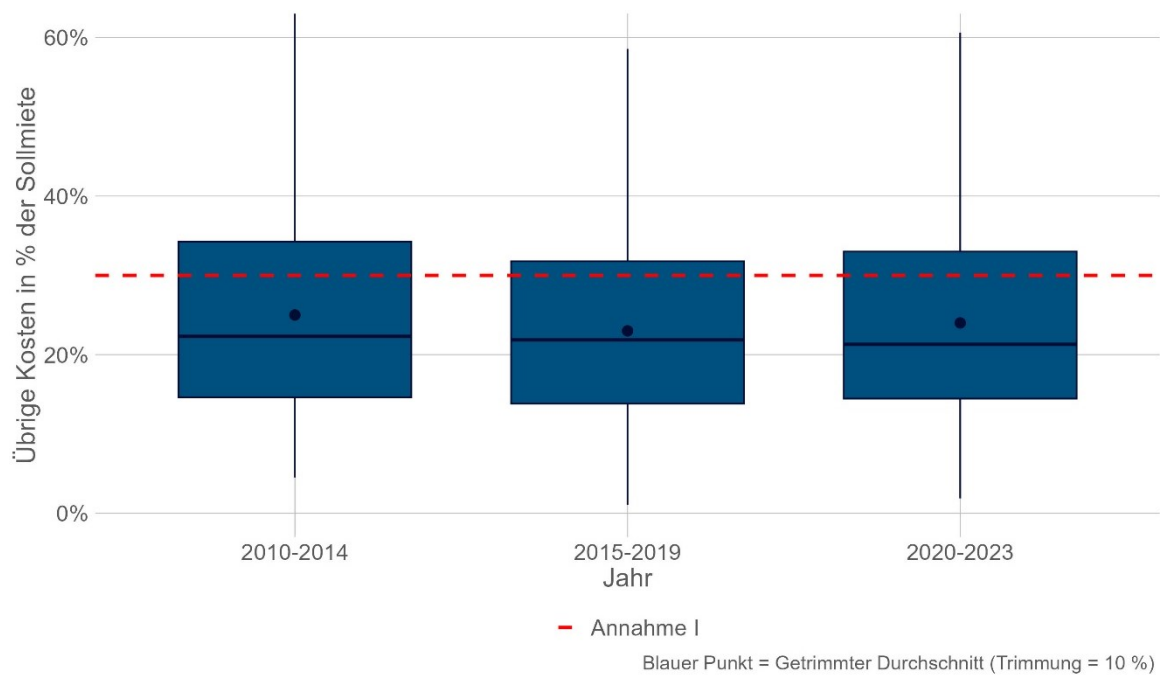


Abbildung 4.3: Übrige Kosten der Privatpersonen (in % der Sollmiete)

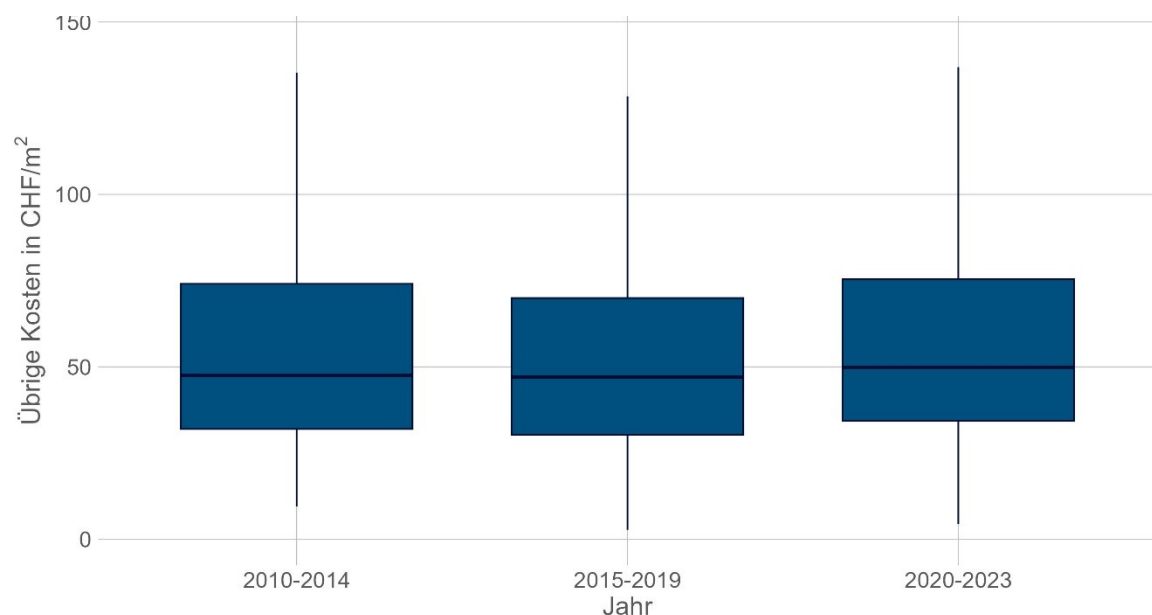


Abbildung 4.4: Übrige Kosten der Privatpersonen (pro m² und Jahr)

Als Ergebnis dieses Analyseschritts kann festgehalten werden, dass die Art der Eigentümerschaft keinen merklichen Einfluss auf die Höhe der übrigen Kosten zu haben scheint. Zudem kann konstatiert werden, dass die erste Annahme des Mietzinsmodells im aktuellen Umfeld weder für Privatpersonen noch für institutionelle Eigentümerschaften zutrifft. Die übrigen Kosten werden im Mietzinsmodell tendenziell überschätzt.

4.1.2 Einfluss des Gebäudealters auf die übrigen Kosten

Abbildung 4.5 stellt die Aufschlüsselung der übrigen Kosten nach Gebäudealter dar. In der Tendenz zeigt sich, dass jüngere Gebäude tiefere Kosten im Verhältnis zur Sollmiete ausweisen. Die einzige Ausnahme bildet die älteste Kategorie (40+ Jahre), bei welcher die Kosten leicht tiefer sind als die der nächstjüngeren Kategorie (31-40 Jahre). Dies legt nahe, dass die Unterschiede in den übrigen Kosten zwischen den einzelnen Alterskategorien auf die Sanierungszyklen von Gebäuden zurückzuführen sind. Die einzelnen Bauteile eines Gebäudes haben jeweils eine unterschiedliche Lebensdauer, die Bandbreite bewegt sich dabei zwischen etwa 10-50 Jahren (Eberle, 2024). Neuere Bauteile verursachen meist tiefere Kosten im Betrieb, da sie beispielsweise energieeffizienter sind oder weniger oft gewartet werden müssen. Dementsprechend sind bei sehr jungen Gebäuden, bei denen die meisten Bauteile noch sehr neu sind, die übrigen Kosten tendenziell tiefer. Im Umkehrschluss nehmen die Kosten mit dem Alter der Gebäude und folglich auch deren Bauteile zu. Ist das Gebäude jedoch älter als 40 Jahre, so kann davon ausgegangen werden, dass die Mehrheit der Bauteile das Ende ihrer Lebensdauer erreicht hat und bereits erneuert wurde. Dies kann die beobachteten tieferen übrigen Kosten für die älteste Kategorie im Vergleich zur nächstjüngeren erklären. Abbildung 4.6 zeigt die übrigen Kosten in absoluten Zahlen¹¹.

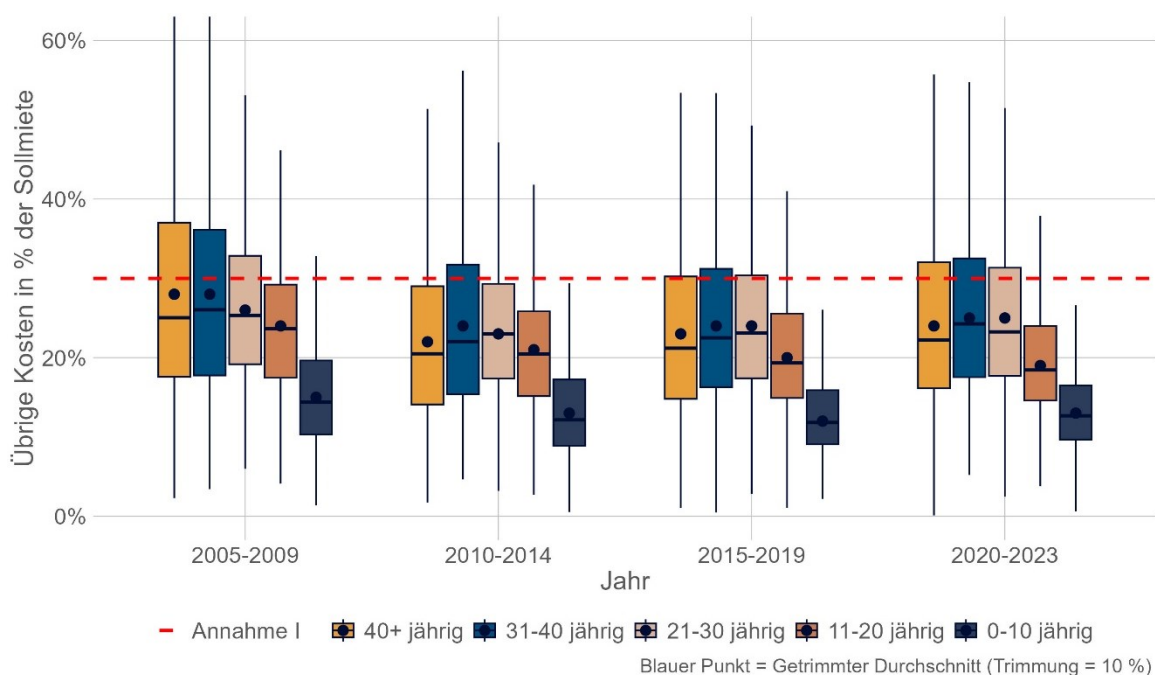


Abbildung 4.5: Übrige Kosten nach Gebäudealter (in % der Sollmiete)

¹¹ Auf die Auswirkungen von energetischen Sanierungen wird im Kapitel 4.4 näher eingegangen.

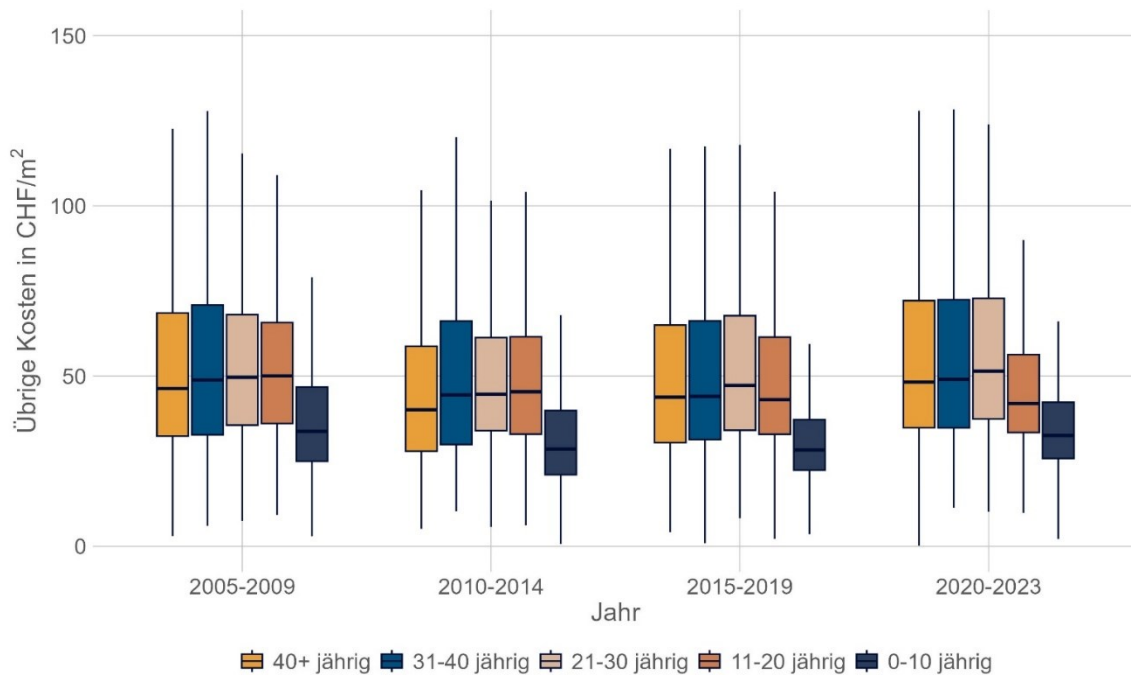


Abbildung 4.6: Übrige Kosten nach Gebäudealter (pro m² und Jahr)

Die Analyse hinsichtlich des Gebäudealters zeigt, dass es einen negativen Zusammenhang zwischen dem Alter eines Gebäudes und den übrigen Kosten zu geben scheint. Dennoch wird ersichtlich, dass bei sämtlichen Alterskategorien die übrigen Kosten insbesondere seit 2010 mehrheitlich weit unter den angenommenen 30% liegen, was der ersten Annahme widerspricht.

4.1.3 Einfluss der Gebäudegrösse auf die übrigen Kosten

Abbildung 4.7 zeigt die übrigen Kosten für verschiedene Gebäudegrössen. Es ist ein leichter Skaleneffekt erkennbar: die übrigen Kosten nehmen tendenziell ab, je mehr Wohnungen sich in einer Liegenschaft befinden. Dies entspricht den allgemeinen Erwartungen, da bei der Bereitstellung einer Wohnliegenschaft gewisse Fixkosten anfallen, die bei grösseren Liegenschaften im Verhältnis zu einer höheren Sollmiete stehen. Die Kosten pro m² sind in Abbildung 4.8 zu sehen.

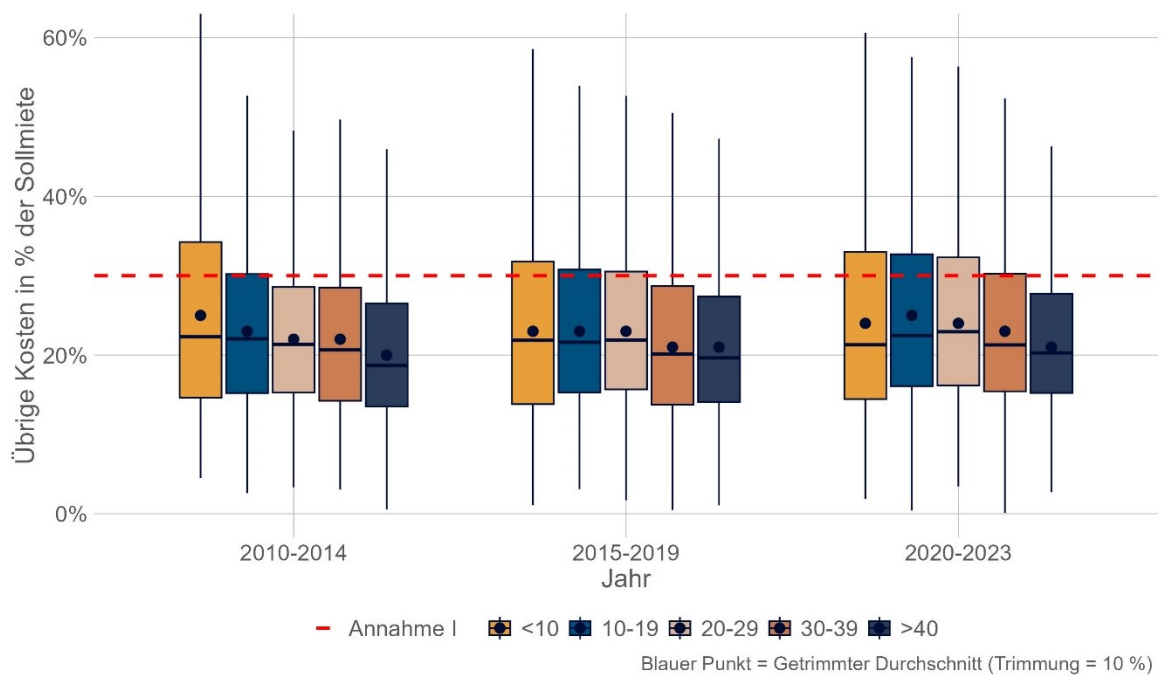


Abbildung 4.7: Übrige Kosten nach Gebäudegrösse (in % der Sollmiete)

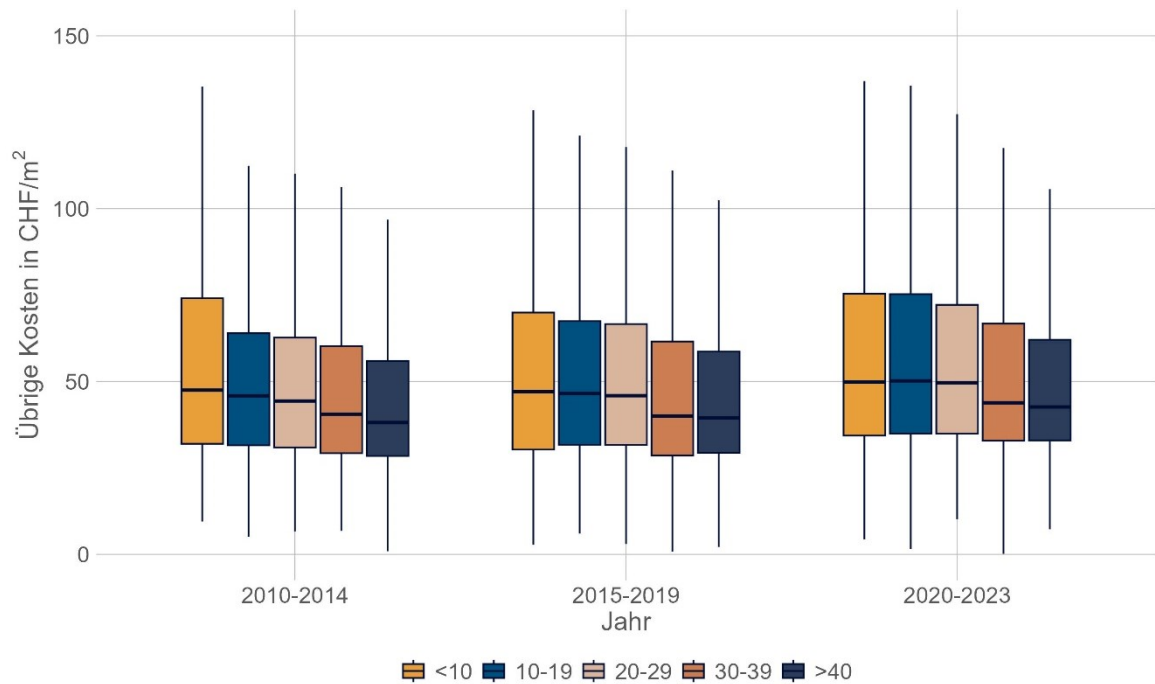


Abbildung 4.8: Übrige Kosten nach Gebäudegrösse (pro m² und Jahr)

Auch die Unterscheidung nach Gebäudegrösse zeigt, dass die übrigen Kosten für die allermeisten Objekte unter die 30%-Schwelle fallen.

4.2 Annahme 2: 42% des Mietzinses decken die Fremdfinanzierungskosten

Die zweite Annahme des Mietzinsmodells bezieht sich auf die Aufteilung der Finanzierungskosten: 60% davon fallen auf die Fremdfinanzierungskosten, die restlichen 40% auf den Ertrag auf das Eigenkapital. Dies entspricht jeweils 42% respektive 28% der Mietzinseinnahmen. Im Folgenden werden die Ergebnisse der Überprüfung dieser Annahme präsentiert, aufgeschlüsselt nach Eigentübertyp.

4.2.1 Einfluss des Eigentübertyps auf die Fremdkapitalkosten

Fremdkapitalkosten

Abbildung 4.9 zeigt den Verschuldungsgrad der untersuchten Immobilienfonds und Anlagestiftungen. Im Gegensatz zu der Situation bei den übrigen Kosten ist hier ein deutlicher Unterschied zwischen verschiedenen institutionellen Eigentümerschaften erkennbar. Beim Vergleich der Verschuldungsgrade ist jedoch zu beachten, dass Anlagestiftungen und Fonds im Gegensatz zu Immobiliengesellschaften an strengere gesetzliche Limiten bezüglich der Fremdfinanzierungsquote gebunden sind.

Gemäss Art. 96 Abs. 1 der Kollektivanlageverordnung (KKV; SR 951.311) bzw. Art. 27 Abs. 5 der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV; SR 831.403.2) darf die Belehnung von Immobilien bei Fonds und Anlagestiftungen ein Drittel des Verkehrswertes nicht überschreiten (ASV, 2011; KKV, 2006). Nichtsdestotrotz ist der durchschnittlich beobachtete Verschuldungsgrad bei Fonds und Anlagestiftungen weit unter dieser maximal zulässigen Limite.

Besonders auffällig ist, dass Fonds und Immobiliengesellschaften im Vergleich zu den Anlagestiftungen mehr Fremdkapital zur Finanzierung von Wohnliegenschaften aufnehmen und dementsprechend höher verschuldet sind (Abbildung 4.9). Jedoch ist die beobachtete Streuung der Verschuldungsgrade bei Anlagestiftungen und Immobiliengesellschaften höher im Vergleich zu den Fonds. Weiter zeigt sich, dass die Verschuldungsgrade bei Fonds und Anlagestiftungen tief sind und deutlich unter der gesetzlichen Limite zu liegen kommen.

Darüber hinaus zeigt sich, dass die durchschnittlich beobachteten Fremdkapitalzinsen für Immobilienfonds und Immobiliengesellschaften im Schnitt leicht höher sind als die der Anlagestiftungen (Abbildung 4.10). Die durchschnittlich beobachteten Zinssätze unterscheiden sich aufgrund der unterschiedlich gewählten Finanzierungsstrukturen. Dies kann die Art der Finanzierung, aber auch die gewählte Laufzeit der Finanzierung betreffen.

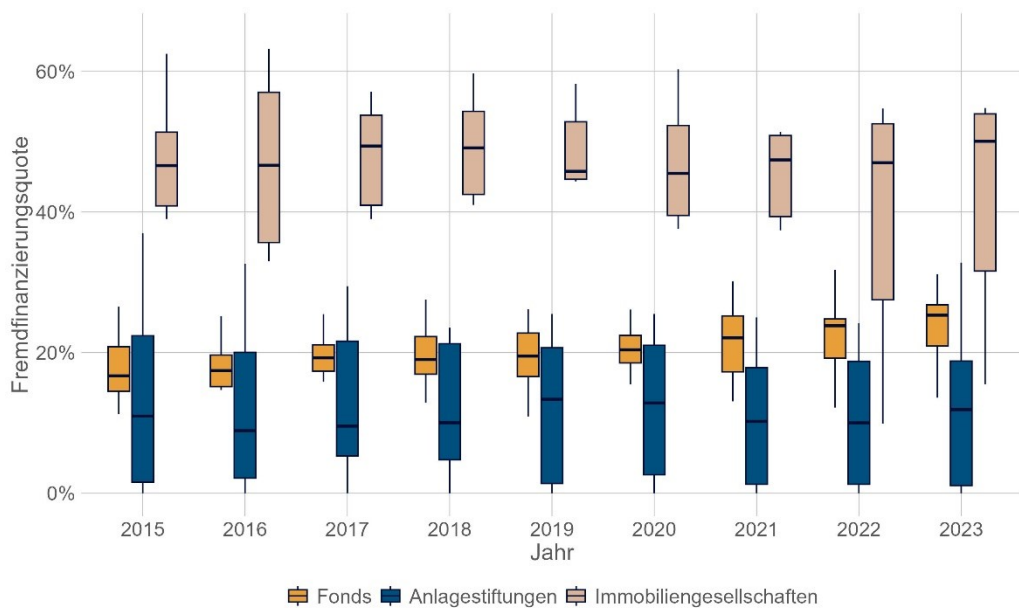


Abbildung 4.9: Verschuldungsgrad institutioneller Eigentümerschaften

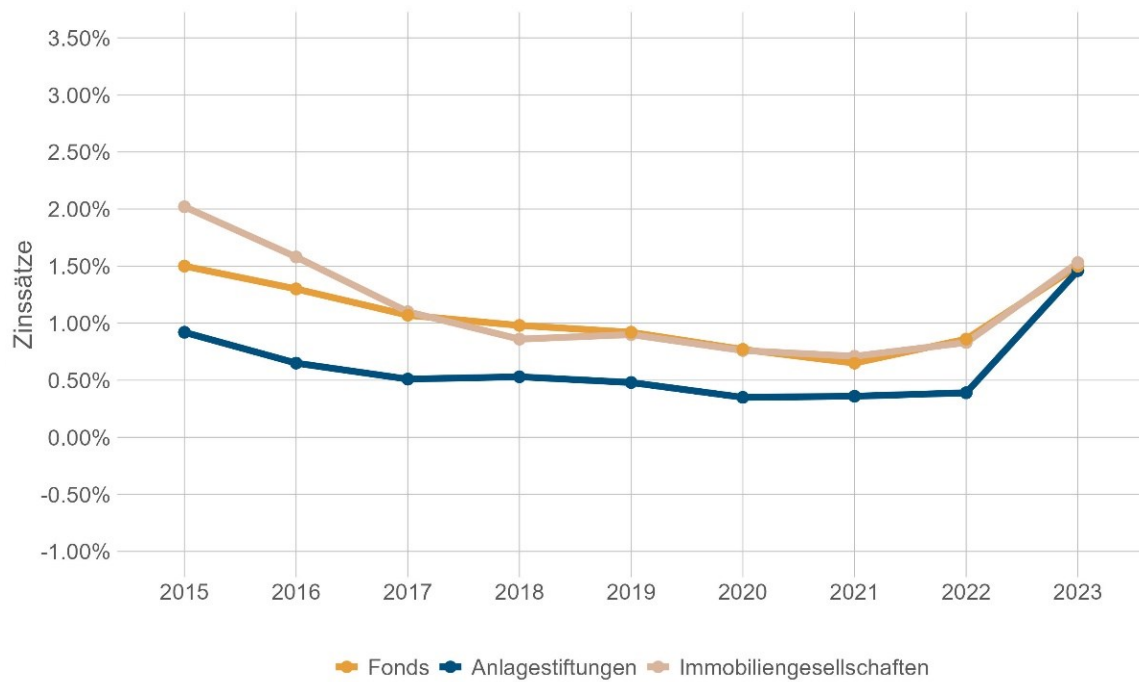


Abbildung 4.10: Durchschnittliche Fremdkapitalzinsen institutioneller Eigentümerschaften

Die ermittelten Fremdfinanzierungskosten sind in Abbildung 4.11 ersichtlich. Es wird deutlich, dass aufgrund der höheren Verschuldung und Zinssätzen die Fremdkapitalkosten von Fonds und Immobiliengesellschaften wesentlich höher ausfallen als die der Anlagestiftungen. Das Gesamtbild spiegelt dabei stark die Entwicklung des Zinsumfeldes wider. Aufgrund der Niedrigzinsen waren die Fremdfinanzierungskosten der institutionellen Eigentümerschaften in den letzten Jahren für lange Zeit tief. Erst mit dem Anstieg der Zinsen ab dem Jahr 2022 sind die Fremdfinanzierungskosten stark angestiegen. Allerdings kommen sie über den gesamten Beobachtungszeitraum weit unter den angenommenen 42% zu liegen. Selbst im Jahr 2023 lag der Median bei den Immobiliengesellschaften bei 15%, bei den Fonds unter 10% und bei den Anlagestiftungen sogar unter 5%. Die Kosten in absoluten Zahlen sind der Abbildung 4.12 zu entnehmen.

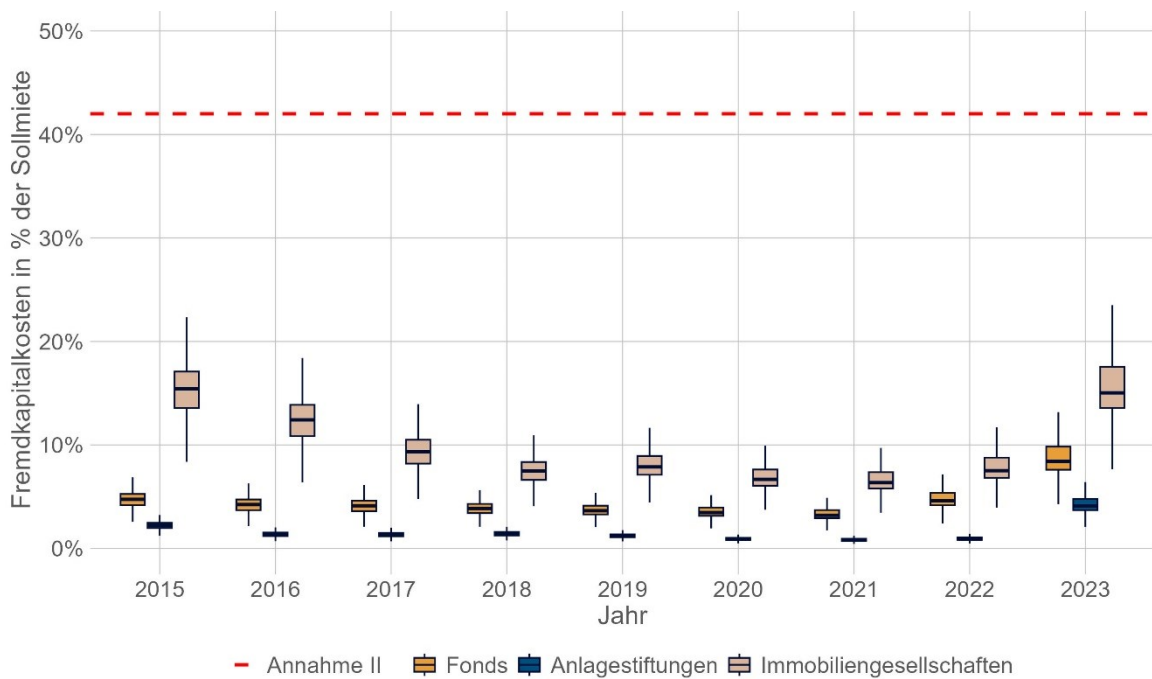


Abbildung 4.11: Fremdfinanzierungskosten institutioneller Eigentümerschaften (in % der Sollmiete)

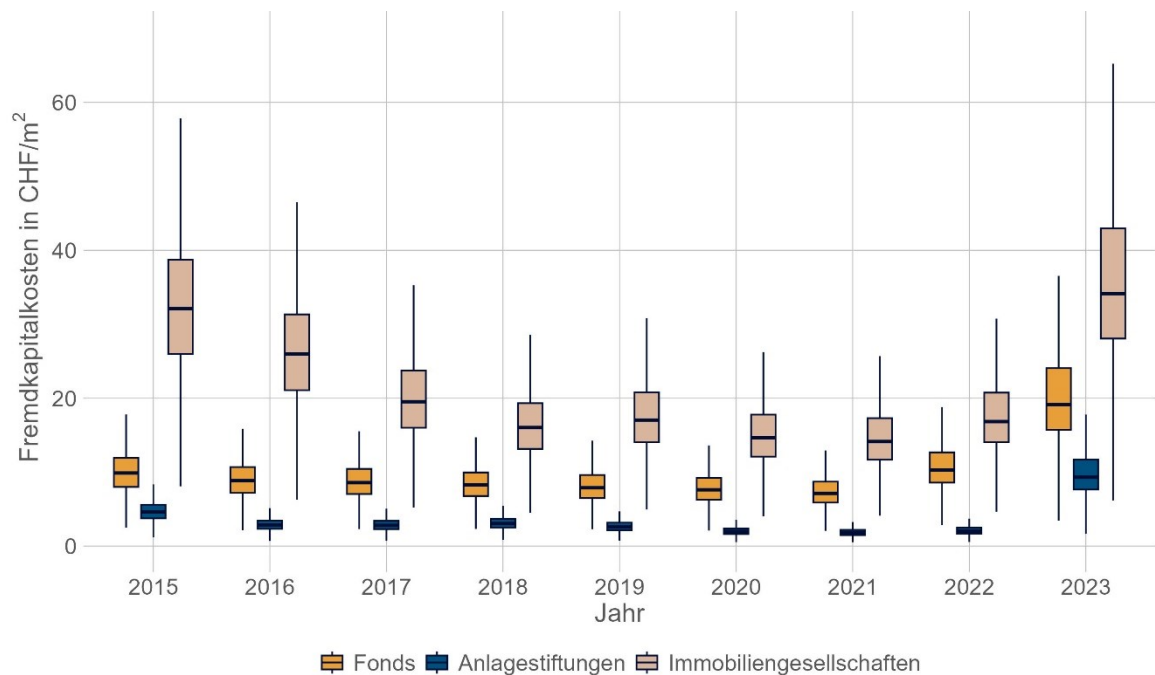


Abbildung 4.12: Fremdfinanzierungskosten institutioneller Eigentümerschaften
(pro m² und Jahr)

Wie in Kapitel 3 beschrieben, werden die Hypothekarkosten der Privatpersonen anhand einer Simulation ermittelt, welche in Abbildung 4.13 dargestellt ist. Es wird ein durchschnittlicher Verschuldungsgrad von 60% angenommen, welcher je nach Haltedauer um die entsprechende Marktwertentwicklung seit Ausgabe der Hypothek korrigiert wird. Zusätzlich werden die Hypothekarzinssätze, die über die letzten 20 Jahre beobachtet wurden, hinzugezogen, welche in Abbildung 4.14 ersichtlich sind.

Die Auswertung in Abbildung 4.13 zeigt, dass die Höhe der Fremdfinanzierungskosten erheblich von der Haltedauer und dem Zinsumfeld abhängt. Auch wird ersichtlich, dass die Fremdfinanzierungskosten für Privatpersonen tendenziell höher sind als für die institutionellen Eigentümerschaften aufgrund des höheren Verschuldungsgrads und den höheren Zinssätzen. Im Jahr 2023 betrug der durchschnittliche Hypothekarzinssatz gemäss der SNB (Schweizerische Nationalbank, 2024a) 1,72%. Bei diesem Zinssatz werden unter der Annahme des fixen Verschuldungsgrads zwischen 21-30% der Sollmiete bei Privatpersonen für Fremdkapitalkosten aufgewendet. Die Simulation legt nahe, dass erst ab einem durchschnittlichen Hypothekarzinssatz von 4% die Annahmen des Mietzinsmodells bezüglich des Anteils der Fremdfinanzierungskosten für die untersuchten Haltedauern zutreffen (Abbildung 4.13).

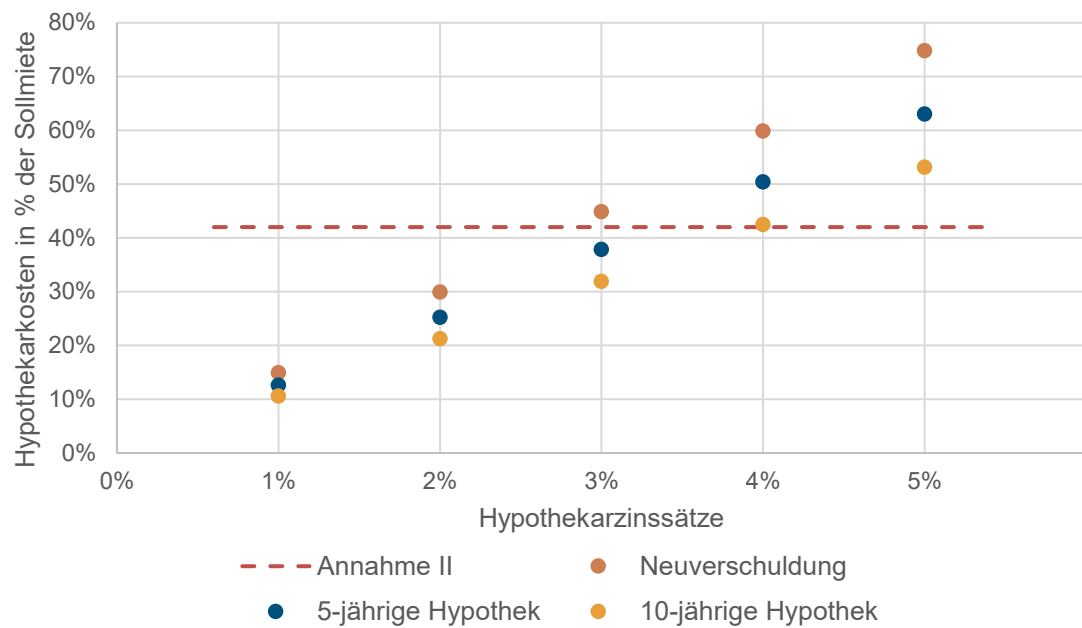


Abbildung 4.13: Simulation der Hypothekarkosten der Privatpersonen (in % der Sollmiete)

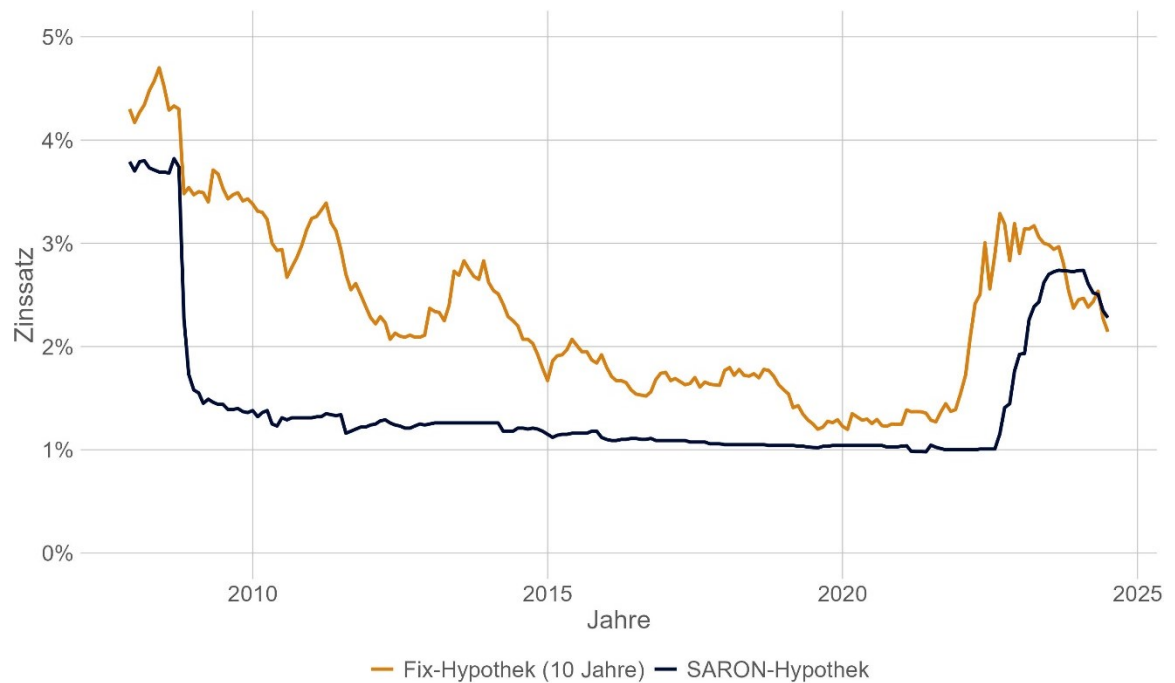


Abbildung 4.14: Entwicklung der durchschnittlichen Verzinsung von SARON- und Fix-Hypotheken

Vergütungskosten

Die Analyse der Geschäftsberichte der institutionellen Eigentümerschaften hat gezeigt, dass letztere neben den Liegenschafts- und Finanzierungskosten über einen weiteren wesentlichen Kostenpunkt verfügen, welcher im bisherigen Mietzinsmodell nicht abgebildet wird, die Vergütungskosten. Unter den Vergütungskosten werden beispielsweise die Vergütungen für die Fonds- bzw. Stiftungsleitung sowie für die Depotbank abgerechnet. Da auch nach Rücksprache mit der Auftraggeberschaft keine genaue Zuordnung der Vergütungskosten zu den Finanzierungs- oder den übrigen Kosten möglich ist, werden diese hier separat kurz beleuchtet. Die Berechnung der Vergütungskosten wird wie folgt vorgenommen: Immobilienfonds und Anlagestiftungen weisen eine Total Expense Ratio (TER) aus. Dabei handelt es sich um die Gesamtheit der Vergütungen und Nebenkosten, die laufend dem Vermögen einer Kollektivanlage belastet werden, im Verhältnis zum durchschnittlichen Nettovermögen oder Gesamtvermögen (Asset Management Association, 2008; Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen, 2012). Um die Vergütungskosten im Verhältnis zur Sollmiete ausweisen zu können, wird jeweils die TER mit dem ausgewiesenen Gesamtvermögen multipliziert und der errechnete Betrag durch die Sollmiete geteilt. Allerdings enthält die TER gemäss Definition der AMAS und KGAST auch Bewirtschaftungshonorare, die in den Erfolgsrechnungen Bestandteil der Kosten für die Liegenschaftsverwaltung sind und gemäss Mietzinsmodell bereits zu den übrigen Kosten gezahlt werden. Da die Datenlage eine feinere Gliederung der Kosten für die Liegenschaftsverwaltung nicht zulässt, werden die errechneten Vergütungskosten zusätzlich um die gesamten durchschnittlichen Verwaltungskosten bereinigt. Es werden sowohl die bereinigten als auch die nicht-bereinigten Vergütungskosten ermittelt und abgebildet. Da eine genaue Separierung nicht möglich ist, resultiert die Erkenntnis, dass die tatsächlichen Vergütungskosten irgendwo zwischen den beiden Werten zu liegen kommen¹².

Die Angaben für die standardisierte TER, das Vermögen und die Sollmiete stammen aus den publizierten Geschäftsberichten der Anlagestiftungen und Immobilienfonds. Da bei den Immobiliengesellschaften keine standardisierte Grösse, wie die TER, ausgewiesen wird, werden die Vergütungskosten aus den publizierten Erfolgsrechnungen ermittelt und durch die Sollmiete geteilt. Dementsprechend gelten hier dieselben Vorbehalte wie bei den Hypothekarkosten (siehe Kapitel 3). Für die Privatpersonen wird keine solche Erhebung durchgeführt, da diese Kosten für diese Eigentümerschaft nicht anfallen.

Abbildung 4.15 zeigt die Vergütungskosten für die Fonds und Anlagestiftungen. Die untere Limite der jeweiligen Bandbreite entspricht den um die Verwaltungskosten bereinigten Vergütungskosten, die obere Limite die nicht-bereinigten Vergütungskosten. Tendenziell liegen die Vergütungskosten für die Anlagestiftungen tiefer als die der Fonds und Immobiliengesellschaften. Während die Vergütungskosten der Anlagestiftungen über die Zeit stabil blieben, sind die Vergütungskosten der Fonds über die Zeit leicht angestiegen und die der Immobiliengesellschaften leicht gesunken.

¹² Die Differenz zu der oberen und unteren Limite wird fortfolgend als "Vergütungs- oder Eigenkapitalkosten" bezeichnet.

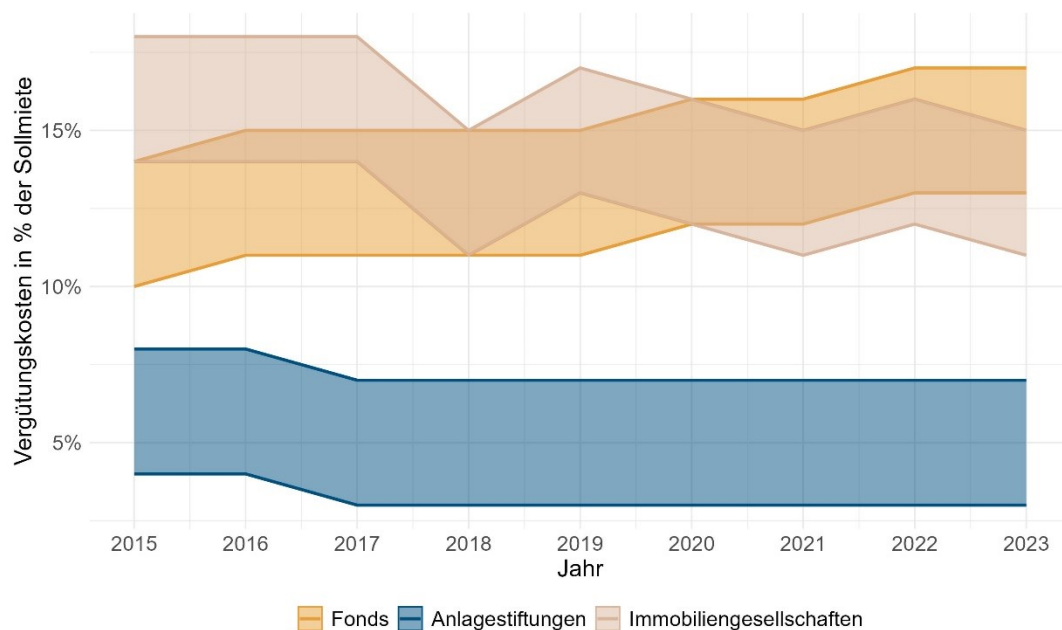


Abbildung 4.15: Vergütungskosten institutioneller Eigentümerschaften (in % der Sollmiete)

Ertrag auf das Eigenkapital

Nachdem die übrigen Kosten, die Fremdfinanzierungskosten und die Vergütungskosten ermittelt worden sind, werden die Erträge auf das Eigenkapital als Residualgrösse berechnet. Abbildung 4.16 zeigt den Ertrag auf das Eigenkapital der institutionellen Eigentümerschaften gemeinsam mit den übrigen Kosten, den Fremdfinanzierungskosten und den Vergütungskosten. Da sowohl die übrigen Kosten als auch die Fremdfinanzierungskosten tiefer ausgefallen sind als vom Modell angenommen, ist der Ertrag auf das Eigenkapital dementsprechend höher als im Mietzinsmodell angegeben. Dieser unterscheidet sich stark zwischen den einzelnen Gefässen, was in erster Linie auf die Unterschiede in den Fremdfinanzierungs- und Vergütungskosten zurückzuführen ist. Die Anlagestiftungen weisen im Schnitt jeweils den höchsten Ertrag auf, die Immobiliengesellschaften den tiefsten. Die ermittelten Erträge auf das Eigenkapital pro m² sind in Abbildung 4.17 abgebildet.

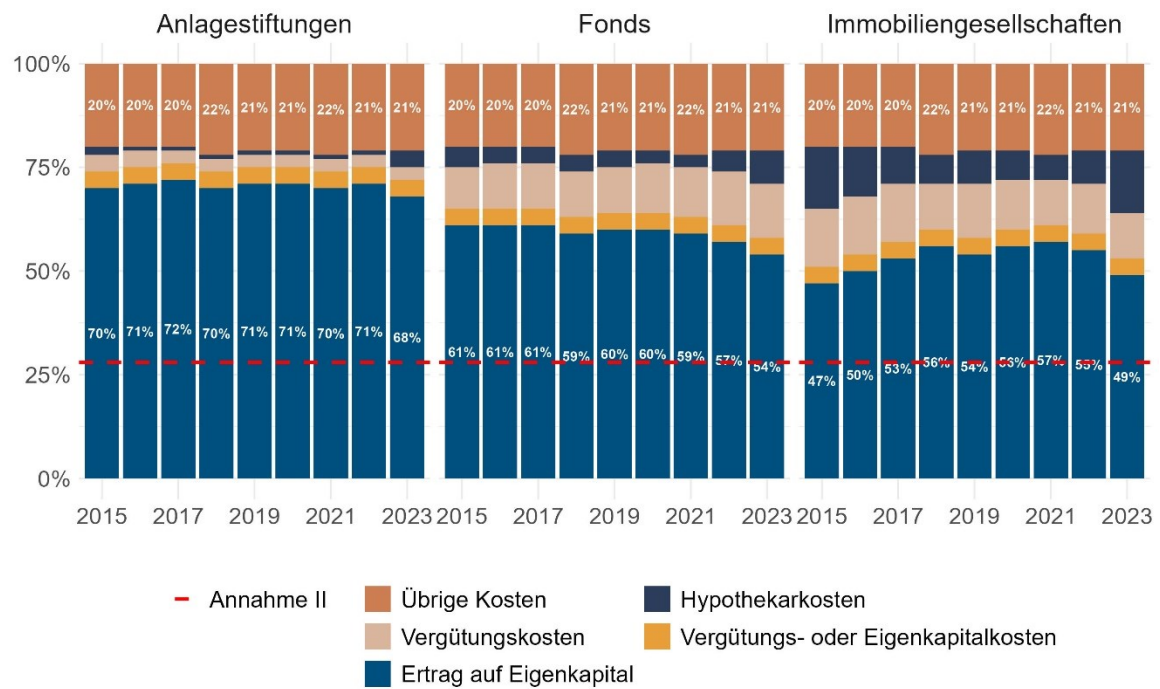


Abbildung 4.16: Ertrag auf das Eigenkapital institutioneller Eigentümerschaften
(in % der Sollmiete)

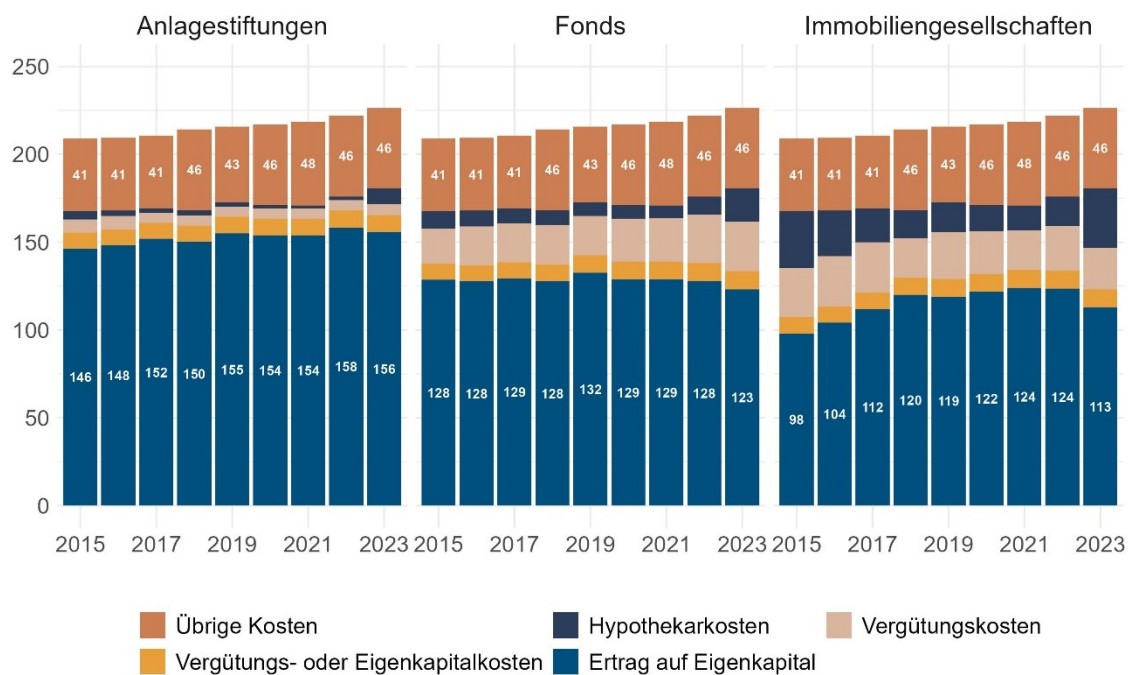


Abbildung 4.17: Ertrag auf das Eigenkapital institutioneller Eigentümerschaften
(pro m² und Jahr)

Abbildung 4.18 zeigt den Ertrag auf das Eigenkapital für Privatpersonen. Analog zu den Fremdfinanzierungskosten ist auch der Ertrag auf das Eigenkapital stark abhängig vom Zinsumfeld und der Haltedauer der Hypothek. Es zeigt sich, dass erst ab einem Hypothekarzins von etwa 4% die Annahmen des Mietzinsmodells einigermaßen zutreffen. Im heutigen Zinsumfeld bedeutet dies, dass die Annahme des Mietzinsmodells bezüglich des Ertrags auf das Eigenkapital auch für Privatpersonen nicht mehr der Realität entspricht.

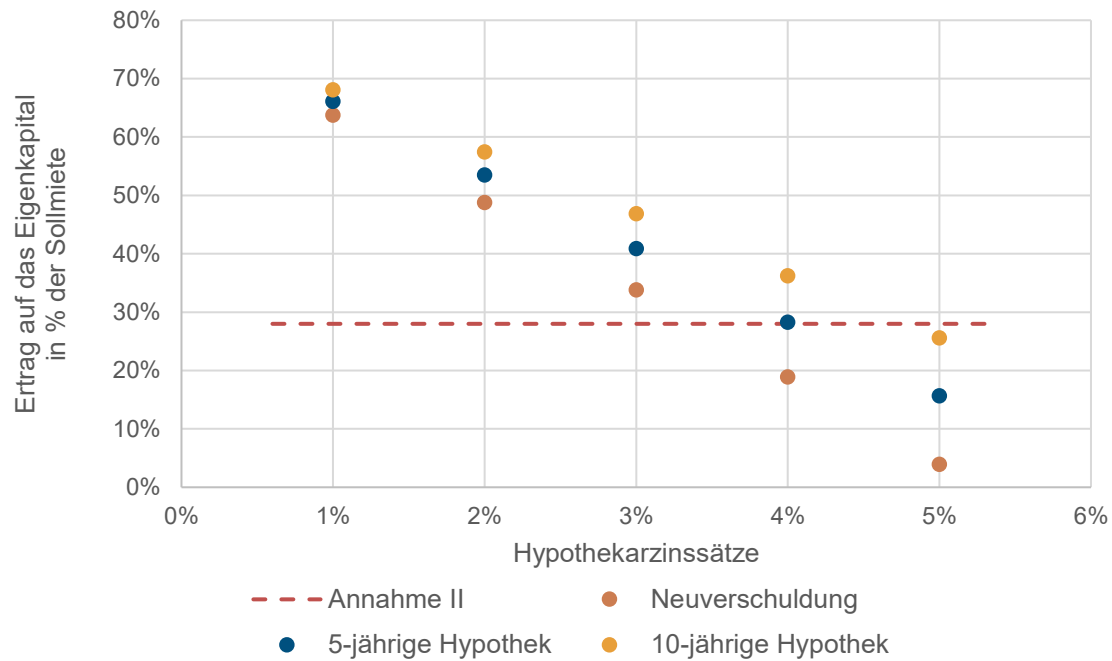


Abbildung 4.18: Simulation des Ertrages auf das Eigenkapital der Privatpersonen (in % der Sollmiete)

4.3 Wohnbaugenossenschaften

Im Folgenden wird auf die Erkenntnisse zu der Kostenstruktur der Wohnbaugenossenschaften eingegangen mit einem Vergleich zu den institutionellen Eigentümerschaften. Dabei wird die Auswertung bewusst auf die Liegenschaftsabrechnungen von Objekten im Kanton Zürich eingeschränkt, um den gleichen geografischen Raum abzudecken, wie die Zürcher Wohnbaugenossenschaftsstatistik.

Als erstes fällt auf, dass das Niveau der Mietzinsen bei den Wohnbaugenossenschaften deutlich unter dem der anderen Eigentümerschaften liegt. Dies ist angesichts der Verpflichtung zur Gemeinnützigkeit wenig überraschend. Gemäss der Branchenstatistik aus dem Jahr 2016 (Schmid & Portmann, 2020, S. 19) befindet sich der durchschnittliche Mietzins für eine 3,5-Zimmer-Wohnung mit rund 78 m² Wohnfläche netto 38.1% unter der durchschnittlichen Bestandesmiete für vergleichbare Wohnungen in der Region Zürich. Eine Studie des Bundesamtes für Statistik (BFS) und des BWO (2024) kam zum Schluss, dass der durchschnittliche Mietpreis je nach Zimmerzahl 8-20% tiefer ist als das Mietzinsniveau des Restwohnungsbestandes. Dies bestätigte auch der Vergleich mit den Daten zu den Liegenschaftsabrechnungen. Während die durchschnittliche Sollmiete pro m² bei Wohnbaugenossenschaften im Beobachtungszeitraum jährlich zwischen CHF 165 - CHF 186 betrug, lag das Niveau der institutionellen Eigentümerschaften zwischen CHF 237 - CHF 244 (Abbildung A13). Daher ist ein Vergleich der Kosten im Verhältnis zur Sollmiete wenig aussagekräftig, weshalb fortfolgend nur die absoluten Zahlen verglichen werden.

Besonders auffallend ist der Unterschied bei den übrigen Kosten. Beispielsweise weisen die Wohnbaugenossenschaften in den Jahren 2014 und 2016 jährliche übrige Kosten zwischen CHF 89 - CHF 94 pro m² auf, während die institutionellen Eigentümerschaften Kosten von CHF 60 - CHF 69 pro m² ausweisen, ein Unterschied von 37 - 49% (Abbildung 4.19). Diese Beobachtung zieht sich durch alle Untergruppen der übrigen Kosten. So weisen die Wohnbaugenossenschaften pro m² Betriebs- und Unterhaltskosten von CHF 49 - CHF 54 auf. Dies ist 32% - 45% mehr als bei den institutionellen Eigentümerschaften (Abbildung A14). Auch bei den werterhaltenden Investitionen weisen die Wohnbaugenossenschaften deutlich höhere Kosten auf, als dies bei den institutionellen Eigentümerschaften der Fall ist (Abbildung A15). Ein möglicher Grund für die Diskrepanz, potenzielle Unterschiede in der Portfoliostruktur, wurde bereits erwähnt. Andere mögliche Gründe könnten sein, dass Wohnbaugenossenschaften im Schnitt umfassendere Unterhaltsarbeiten vornehmen oder institutionelle Eigentümerschaften ihre Liegenschaften effizienter managen.

Ebenfalls deutlich ist der Unterschied bei den Fremdfinanzierungskosten (Abbildung 4.20). Absolut betrachtet wenden Wohnbaugenossenschaften im Schnitt CHF 27 - CHF 34 pro m² auf für die Fremdfinanzierung, was deutlich über den Fremdfinanzierungskosten der institutionellen Eigentümerschaften liegt. Der Grund liegt wiederum im höheren Verschuldungsgrad, welche bei den Wohnbaugenossenschaften ungefähr zwischen 70%-75% beträgt.

Die Auswertung für die Wohnbaugenossenschaften zeigt zudem, dass auch diese über Vergütungskosten verfügen. Dazu zählen bei den Wohnbaugenossenschaften unter anderem Entschädigungen für Vorstand, Kommissionen und die Revision. Die Differenz zu den institutionellen Eigentümerschaften bei den Vergütungskosten ist allerdings deutlich kleiner als bei den anderen Kostenpunkten. So bewegen sich die Vergütungskosten pro m² bei Wohnbaugenossenschaften zwischen CHF 21 - CHF 23 (Abbildung 4.21). Damit liegen sie zwischen den Vergütungskosten der Anlagestiftungen und Immobilienfonds.

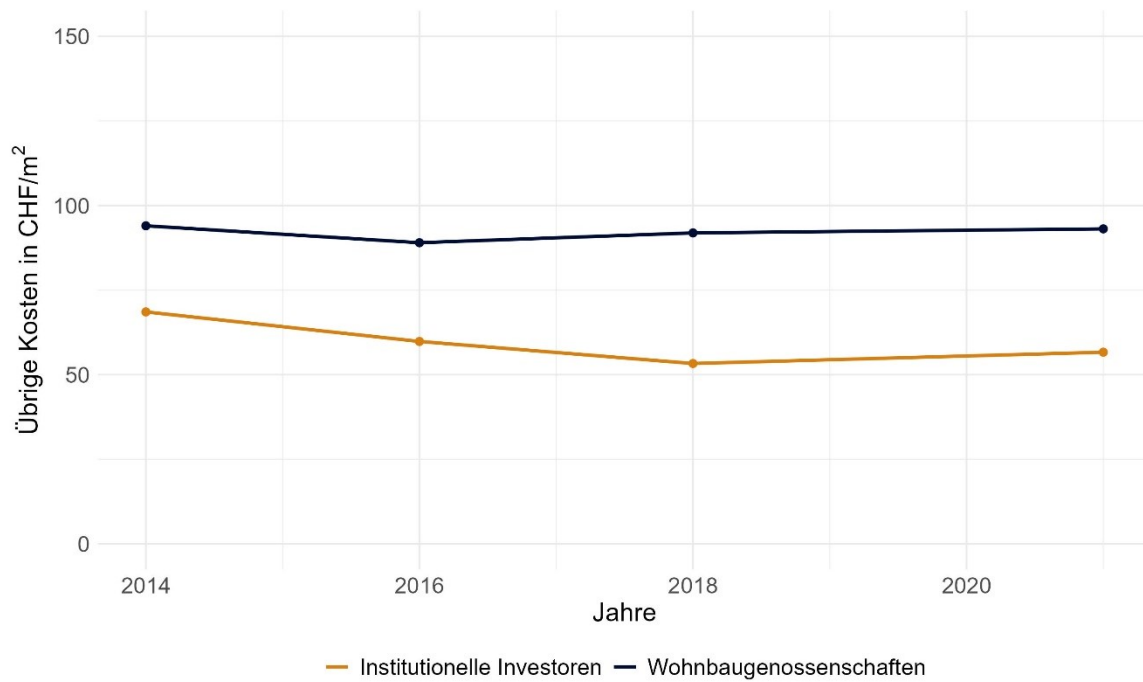


Abbildung 4.19: Übrige Kosten der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m² und Jahr)

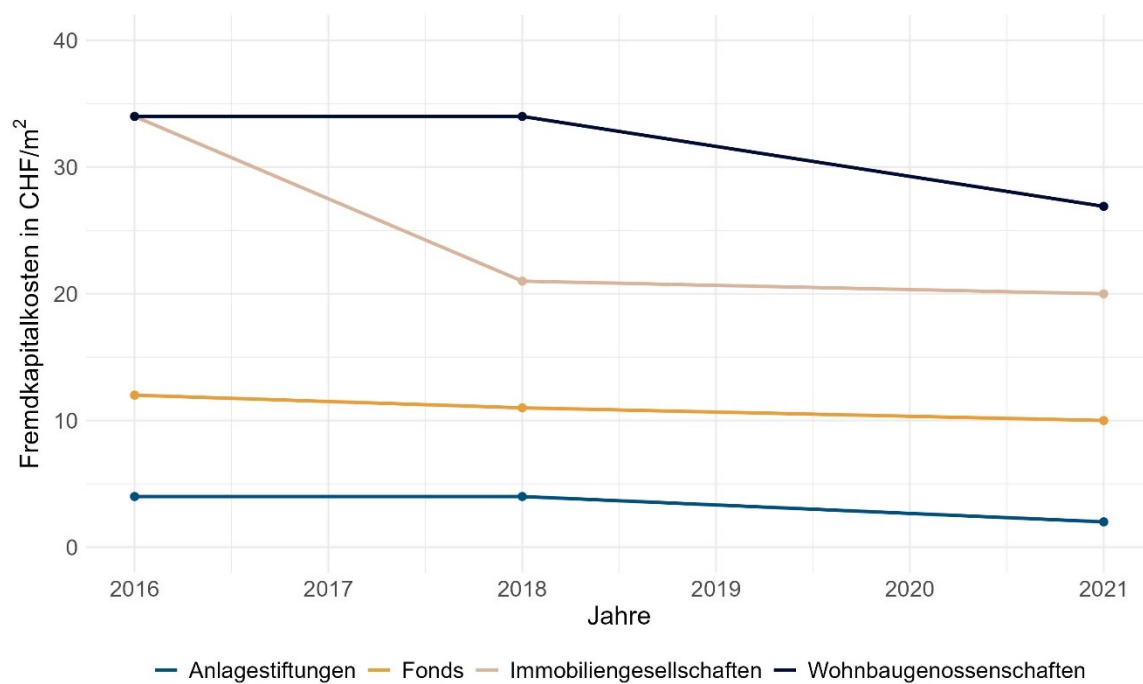


Abbildung 4.20: Fremdkapitalkosten der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m² und Jahr)

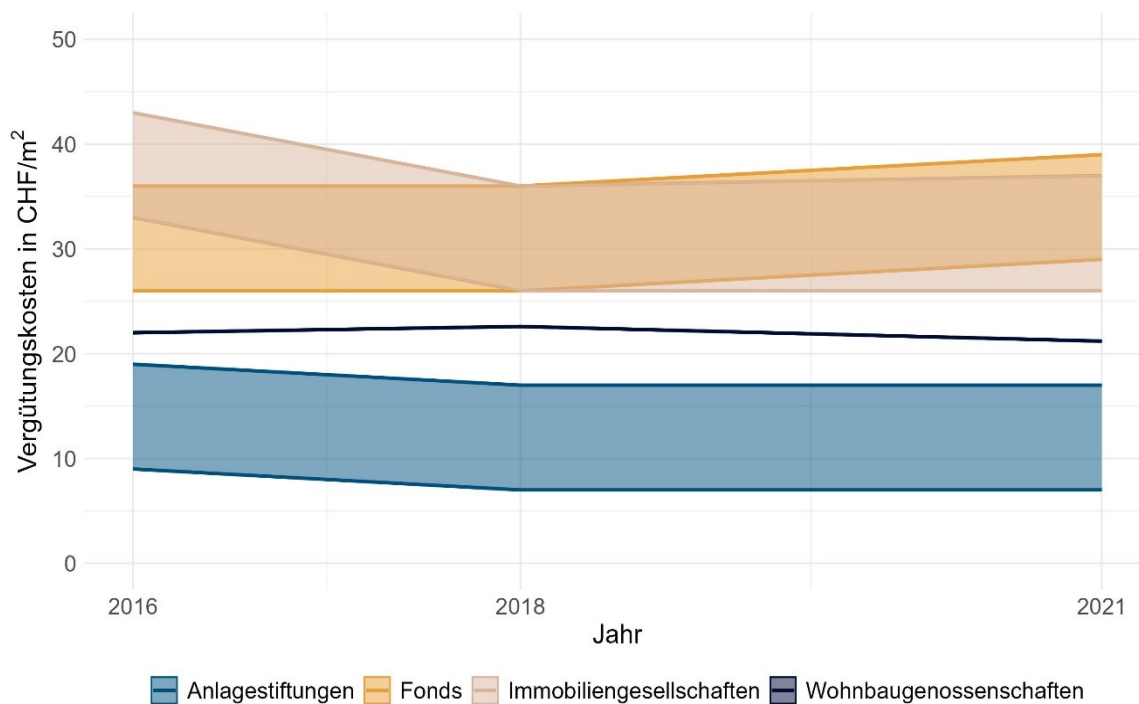


Abbildung 4.21: Vergütungskosten der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m² und Jahr)

Aufgrund der höheren übrigen Kosten und Fremdfinanzierungskosten fällt der Ertrag auf das Eigenkapital geringer aus. Dieser bewegt sich im beobachteten Zeitraum im Bereich von CHF 20 - CHF 45 pro m² und ist somit deutlich geringer als jener der institutionellen Eigentümerschaften. Abbildung 4.22 zeigt den Ertrag auf das Eigenkapital der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu den institutionellen Eigentümerschaften. Eine analoge Darstellung der Grössen im Verhältnis zur Sollmiete befindet sich im Anhang (Abbildung A16).

Wie bereits erwähnt, ist die Datengrundlage bei den Genossenschaften dürrtig und die Überprüfung der Jahresberichte zeigt eine erhebliche Streuung zwischen den Genossenschaften auf. Auch berücksichtigt die obige Auswertung keine Unterschiede in der Portfoliostruktur. Solche Angaben fehlen in der Branchenstatistik. Die präsentierten Zahlen sind deshalb mit Vorsicht zu geniessen. Eine abschliessende Aussage ist nicht möglich.

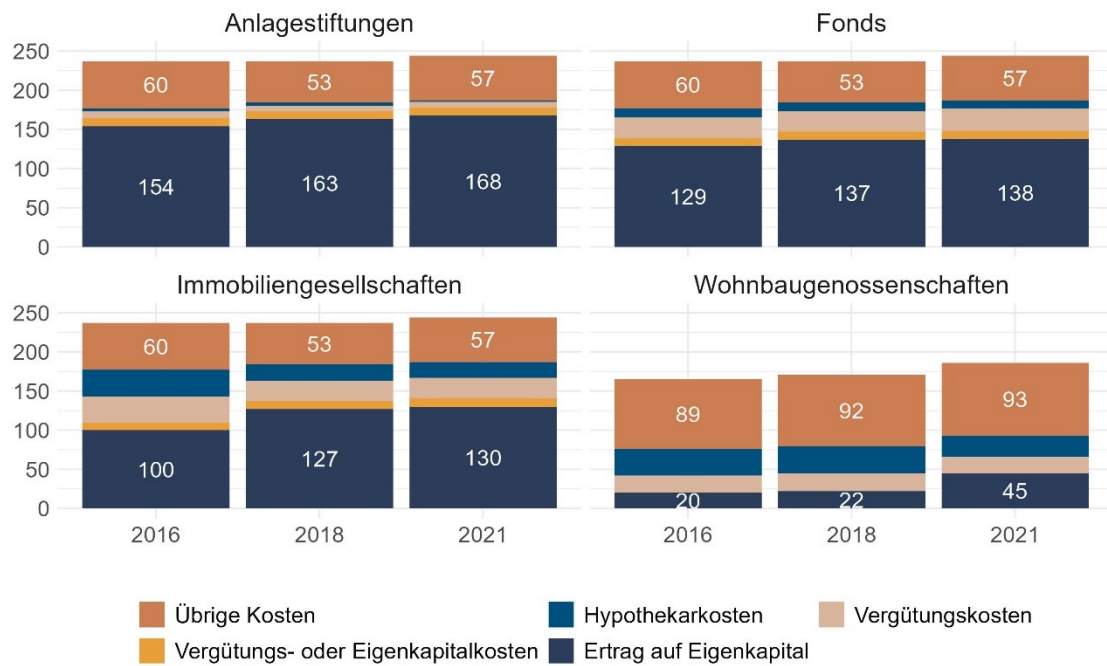


Abbildung 4.22: Ertrag auf das Eigenkapital der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m² und Jahr)

4.4 Zusatzauswertung

Wie bereits in der Einleitung erwähnt, soll in dieser Studie den Auswirkungen von energetischen Sanierungen und Nebenkostenregimen auf die übrigen Kosten ebenfalls Rechnung getragen werden.

4.4.1 Kostenauswirkungen von energetischen Sanierungen

Der Anteil fossiler Heizenergiequellen in bewohnten Wohnungen (Miete und Eigentum) liegt schweizweit bei 66%. Dabei beträgt der Anteil fossiler Heizenergiequellen 63% bei bewohnten Wohnungen im Eigentum von Genossenschaften und 58% für selbstbewohntes Eigentum (Stockwerkeigentum und Einfamilienhäuser). Damit liegen diese beiden Arten von Eigentümerschaften unter dem schweizweiten Schnitt. Der Anteil fossiler Energiequellen im Mietbereich hingegen beträgt 71% und liegt über dem schweizweiten Schnitt. Die Angaben zu der Energiequelle der Heizung nach Bewohnertyp stammen vom Bundesamt für Statistik (2024a).

Allerdings lässt die Statistik eine weitere Unterscheidung, ob es sich beim Eigentümer der Mietwohnungen um eine Privatperson oder einen institutionellen Investor handelt, nicht zu. Zudem muss hervorgehoben werden, dass bei diesem Vergleich die Unterschiede in der Portfoliostruktur (z.B. Alter, Grösse) nicht berücksichtigt werden. Wenn nicht die bewohnten Wohnungen, sondern die Mehrfamilienhäuser (Gebäude) selber angeschaut werden (Abbildung 4.23), so wird ersichtlich, dass der Anteil an fossilen Heizenergiequellen bei Privatpersonen mit rund 60% kleiner ist als bei juristischen Personen, bei denen der Anteil knapp 68% beträgt (Bundesamt für Statistik, 2024c).

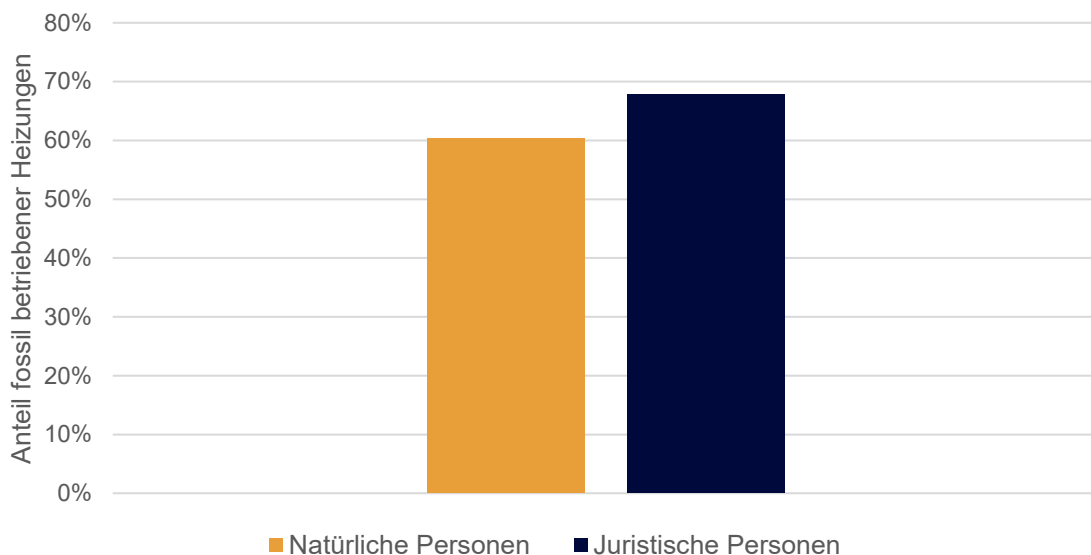


Abbildung 4.23: Anteil fossil betriebener Heizungen bei Mehrfamilienhäusern nach Eigentümertyp

Des Weiteren wird untersucht, wie sich die Unterhaltskosten sowie die Betriebskosten nach einer energetischen Sanierung gegenüber vorher verändern. Dabei werden die Betriebskosten allgemein und die von der Eigentümerschaft getragenen Heiz- und Nebenkosten im Speziellen untersucht. Hierzu werden ebenfalls die Daten zu den Liegenschaftsabrechnungen verwendet, welche Angaben zu den Investitionen in die jeweiligen Liegenschaften enthalten. Für eine Sanierung der Wärmedämmung der Fassade ist ungefähr mit Kosten in der Höhe von 20-25% des Gebäudewertes zu rechnen, bei einer Sanierung von Heizung und Haustechnik mit 20-40% (Swiss Life AG, 2019). Aus diesem Grund wird die Annahme getroffen, dass wenn die Investitionskosten einer Liegenschaft in einem Jahr 20% des Gebäudewertes übersteigen, in diesem Jahr eine relevante Sanierung vorgenommen wurde. In einem nächsten Schritt wird analysiert, wie sich die Betriebskosten, die von der Eigentümerschaft getragenen Heizkosten und die Unterhaltskosten in den Jahren nach der Sanierung verändern. Zusätzlich zu der rein deskriptiven Auswertung wird ein simples lineares Regressionsmodell gerechnet. Hierbei werden folgende erklärende Variablen berücksichtigt: Gebäudealter, Lage, Marktwert, Sanierung (Dummy), Jahre relativ zur Sanierung¹³.

Die Auswertung zeigt, dass energetische Sanierungen sich lediglich auf die Heiz- und Nebenkosten, jedoch nicht signifikant auf die gesamten Betriebs- und Unterhaltskosten auswirken. Abbildung 4.24 stellt die durchschnittlichen Heizkosten vor und nach der Sanierung dar. Es wird ersichtlich, dass die Heizkosten nach einer Sanierung im Vergleich zur Vorperiode deutlich sinken.

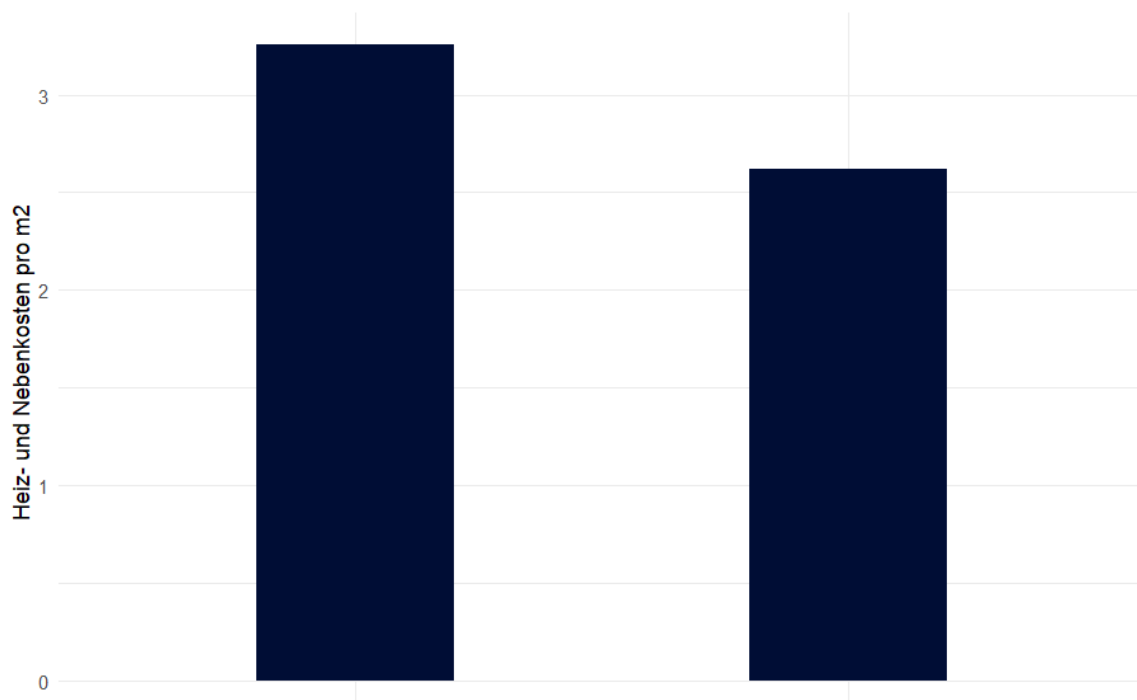


Abbildung 4.24: Durchschnittliche von der Eigentümerschaft getragene Heiz- und Nebenkosten vor und nach einer Sanierung (pro m² und Jahr)

¹³ Diese Variable weist negative Werte für Zeitpunkte vor der Sanierung und positive Werte für Zeitpunkte nach der Sanierung auf.

Der mangelnde Effekt von Sanierungen auf die Betriebs- und Unterhaltskosten lässt sich wohl darauf zurückführen, dass sich insbesondere umfassende Sanierungen auch indirekt auf andere Kostenstellen auswirken. Um dies zu überprüfen, wird die oben beschriebene Analyse mit dem linearen Regressionsmodell für die restlichen Unterkategorien der Betriebskosten (Verwaltungskosten, Hauswartkosten, Steuern und Versicherung) wiederholt. Es zeigt sich, dass zwar neben den Heiz- und Nebenkosten die Hauswartungskosten ebenfalls sinken, jedoch gleichzeitig die Verwaltungskosten nach einer Sanierung signifikant ansteigen. Mögliche Gründe für die höheren Verwaltungskosten nach Sanierungen können höhere Wiedervermietungskosten sowie höhere Bewirtschaftungshonorare sein, welche oftmals an die Mieteinnahmen geknüpft sind. Die Kosten für Steuern und Versicherungen bleiben jedoch unverändert bzw. es kann kein signifikanter Effekt beobachtet werden.

Neben den Auswirkungen von Sanierungen auf der Kostenseite, ist in Abbildung 4.25 ersichtlich, dass die Sollmieten nach Sanierungen stark ansteigen, und zwar um bis zu 25%. Es muss angemerkt werden, dass es sich bei der Betrachtung der durchschnittlichen Sollmiete pro m² um ein geglättetes arithmetisches Mittel handelt.

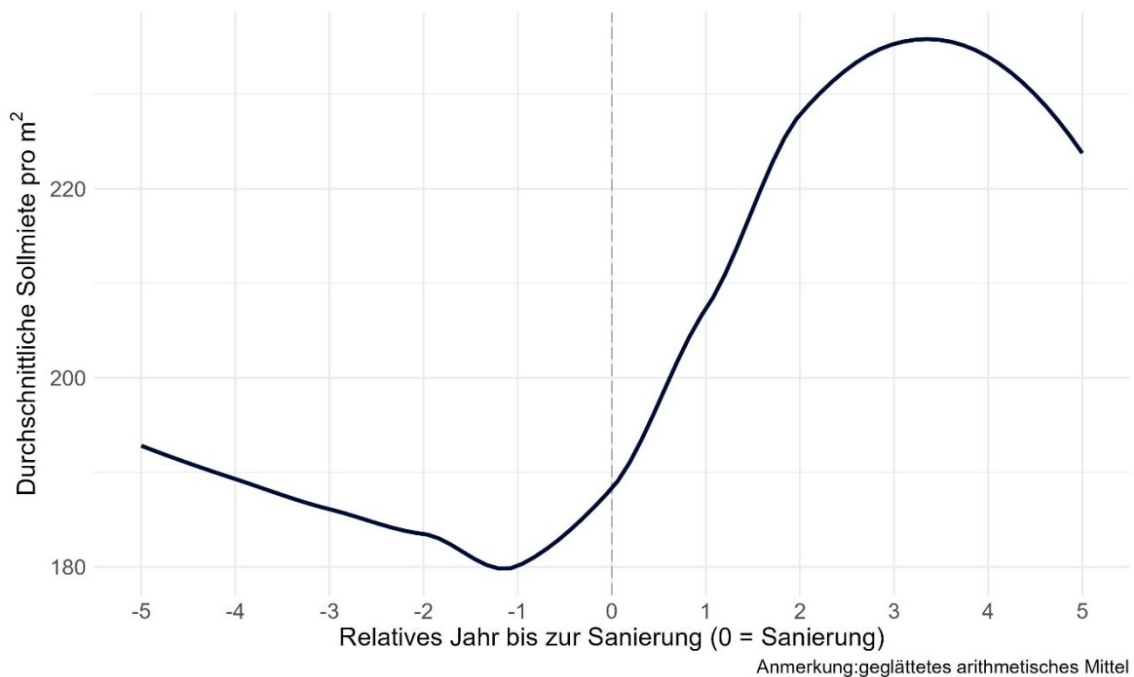


Abbildung 4.25: Durchschnittliche Sollmiete vor und nach einer Sanierung (pro m² und Jahr)

Die Daten zu den Liegenschaftsabrechnungen beinhalten ebenfalls Angaben zum Anteil wertvermehrender und werterhaltender Investitionen. Dabei kann beobachtet werden, dass sich der Anteil wertvermehrender Investitionen für institutionelle Eigentümerschaften im von Art. 14 Abs. 1 VMWG (VMWG, 1990) vorgesehenen Bereich von 50-70% der Gesamtinvestitionen bewegt.

4.4.2 Nebenkostenregime

Artikel 257a OR erlaubt es der Vermieterschaft der Mieterschaft die Nebenkosten (z.B. Heizkosten) separat zu verrechnen (OR, 1912). Somit existieren in der Schweiz zwei mögliche Nebenkostenregime: die Nebenkosten sind im Mietzins inbegriffen oder sie werden der Mieterschaft separat in Rechnung gestellt. Um die Auswirkungen der beiden Nebenkostenregimen auf die übrigen Kosten nachzuvollziehen, wird der Umstand ausgenutzt, dass in der Romandie im Gegensatz zur Deutschschweiz gemäss Angaben einiger Westschweizer Immobilienverbände (Éliane, 2021) die Nebenkosten in der Regel häufiger im Mietzins inkludiert sind. Abbildung 4.26 zeigt die durchschnittlichen Heiz- und Nebenkosten zu Lasten der Eigentümerschaft pro m² im Verhältnis zur Sollmiete für Liegenschaften in der Romandie und dem Rest der Schweiz. Die Werte stammen aus den Daten zu den Liegenschaftsabrechnungen.

Es wird deutlich, dass in beiden Nebenkostenregimen die Heiz- und Nebenkosten zu Lasten der Eigentümerschaft relativ zu den Mietzinseinnahmen einen marginalen Teil ausmachen (2-3.5% für die Romandie, 1-2% für die restliche Schweiz). Ebenfalls ist ersichtlich, dass die Heiz- und Nebenkosten in beiden Regionen eine ähnliche zeitliche Entwicklung aufweisen, sich jedoch im Niveau unterscheiden. Aufgrund des geringen Anteils der Heiz- und Nebenkosten an den Mietzinseinnahmen beträgt dieser Unterschied jedoch nur einige wenige Prozentpunkte.

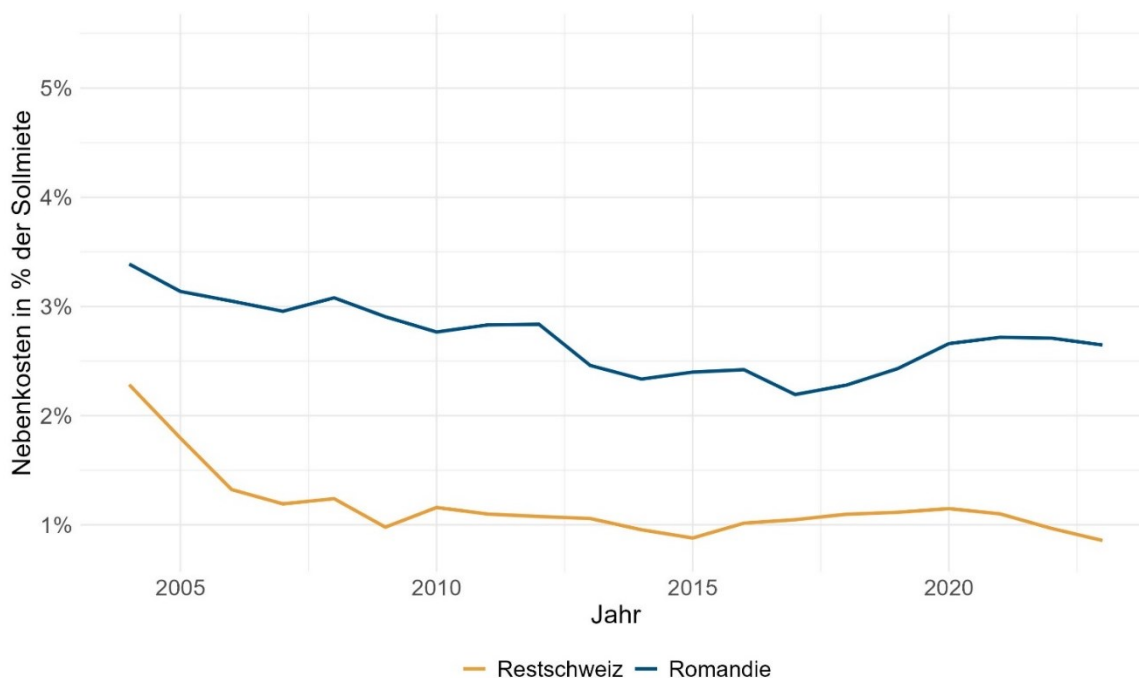


Abbildung 4.26: Durchschnittliche Heiz- und Nebenkosten zu Lasten der Eigentümerschaft in der Romandie und der Restschweiz (in % der Sollmiete)

Allerdings muss bei der abgebildeten Auswertung folgendes berücksichtigt werden. Immobilienexperten stellen fest, dass die Nebenkosten in der Romandie zunehmend der Mieterschaft separat verrechnet werden. Dies trifft vor allem auf neu abgeschlossene Mietverhältnisse mit börsenkotierten Eigentümerschaften zu. Diese Beobachtung konnte in einer separaten Validierung mittels firmeninterner Daten bestätigt werden. Zwar sind im Durchschnitt in der Romandie die Nebenkosten häufiger im Mietzins inbegriffen als im Rest der Schweiz. Allerdings ist die Streuung relativ gross; während bei vielen Liegenschaften der Anteil der Heiz- und Nebenkosten überdurchschnittlich hoch ist, weist ein nicht vernachlässigbarer Teil der Beobachtungen keine Nebenkosten zu Lasten der Vermieterschaft auf, was auf eine zunehmende Aufweichung des traditionellen Nebenkostenregimes hinweist.

5 Diskussion

Die Auswertung der Daten zeigt deutlich, dass das Mietzinsmodell des BWO heute nicht mehr den Gegebenheiten des Immobilienmarktes entspricht. Dies trifft sowohl auf sämtliche Eigentümerschaften als auch für Liegenschaften unterschiedlicher Grösse und Alters zu. Die übrigen Kosten sowie die Fremdfinanzierungskosten liegen unter den vom Modell angenommenen Werten. Dementsprechend liegt der Ertrag auf das Eigenkapital (als Residualgrösse) über dem vom Modell angenommenen Anteil. Besonders stark ist die Abweichung bei den institutionellen Eigentümerschaften, welche seit den 1980er Jahren an Bedeutung gewonnen haben. Doch auch bei den Privatpersonen sind grössere Abweichungen erkennbar. Ebenfalls zeigt sich, dass ein nicht unwesentlicher Teil der Kosten bei institutionellen Eigentümern, die Vergütungskosten, vom Mietzinsmodell bisher nicht berücksichtigt werden.

Hierbei ist jedoch nochmals auf die eingeschränkte Datenverfügbarkeit für einzelne Kostenblöcke hinzuweisen. Während die Datengrundlage für die übrigen Kosten institutioneller Eigentümerschaften als äusserst robust bezeichnet werden kann, konnten die Finanzierungskosten und die übrigen Kosten bei Privatpersonen nur indirekt hergeleitet werden. Mögliche Probleme im Zusammenhang mit der beschriebenen Methodik wurden bereits in den vorherigen Kapiteln angesprochen. Entsprechend ist bei der Interpretation der präsentierten Resultate Vorsicht geboten. Eine Validierung der Resultate aus dieser Studie mit alternativen Ansätzen wird empfohlen.

Auch bei den Wohnbaugenossenschaften werden erhebliche Abweichungen zu den Modellannahmen festgestellt. Allerdings sind Wohnbaugenossenschaften unter anderem aufgrund ihrer Verpflichtung zur Gemeinnützigkeit nur schwer mit den restlichen Eigentümerschaften vergleichbar. Trotzdem fällt besonders der grosse Unterschied in den Betriebs- und Unterhaltskosten pro m² auf. Diese sind bei den ausgewerteten Wohnbaugenossenschaften wesentlich höher. Mögliche Gründe wurden im entsprechenden Kapitel diskutiert. Eine abschliessende Aussage kann aufgrund der schwierigen Datenlage jedoch nicht getroffen werden.

Die Auswertung zeigt weiter, dass energetische Massnahmen durchaus einen quantifizierbaren Einfluss auf die Kosten der Eigentümerschaften haben können. Allerdings hat sich herausgestellt, dass Sanierungen entgegen intuitiven Erwartungen sich nicht überall kostensenkend auswirken.

6 Schlussfolgerung

Unsere Studie legt dar, dass das BWO-Mietzinsmodell in mehrerlei Hinsicht nicht mehr der heutigen Realität entspricht. Eine Überarbeitung des Modells wird daher empfohlen. Trotz der bereits erwähnten Unsicherheiten lassen sich aus den Ergebnissen der Studie einige Empfehlungen für eine Revision ableiten.

Erstens sollte der veränderten Eigentümerstruktur und insbesondere der damit einhergehenden Finanzierung von Wohnimmobilien Rechnung getragen werden. Das Mietzinsmodell ist stark durch die bei seiner Entstehung vorherrschende Dominanz der Privatpersonen geprägt. Mittlerweile haben jedoch die institutionellen Eigentümerschaften deutlich an Bedeutung gewonnen. Diese setzen weniger Fremdkapital ein. Idealerweise sollte das Mietzinsmodell möglichst unabhängig von der Eigentümerschaft und von der Finanzierungsstruktur ausgestaltet sein.

Ein mit der Eigentümerstruktur zusammenhängender Punkt bezieht sich auf die Kosten, welche das Mietzinsmodell überhaupt berücksichtigen soll. Dazu gehört einerseits die Beseitigung der rechtlichen Unschärfen darüber, welche Kosten genau bei der heutigen Berechnung einer zulässigen Mietzinserhöhung miteinfließen dürfen (Kapitel 2.2). Andererseits zeigt die Studie, dass mit der veränderten Eigentümerstruktur bisher nicht berücksichtigte Kostenpunkte relevant werden. Bei diesen neuen Kostenarten könnte sich die Implementierung in das Mietzinsmodell in der Praxis als schwierig herausstellen. So verfügen Privatpersonen beispielsweise über keine Fonds- oder Genossenschaftsverwaltung. Eine Möglichkeit hier eine Rechtsgleichheit zu schaffen wäre, dass man es Privatpersonen erlaubt eine gewisse buchhalterische Verwaltungsvergütung auf den Mietzins zu überwälzen. Jedoch stellt sich hier die grundsätzliche Frage, welche Kosten unabdingbar bei der Bereitstellung von Wohnraum sind. Diese Frage zu beantworten, ist jedoch nicht Teil des hier bearbeiteten Studienauftrags.

Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass das Mietzinsmodell des BWO nicht mehr der aktuellen Kostenstruktur der Immobilieneigentümerschaften entspricht. Um eine abschliessende Aussage zu treffen, insbesondere in Bezug auf eine mögliche Reform des Modells, sind jedoch weitere Analysen und Abklärungen nötig.

7 Literaturverzeichnis

- Albrecht, S. (2021). *Fremdfinanzierung bei kotierten Schweizer Immobilienfonds im Tiefzinsumfeld – Eine Vergleichsanalyse von Wohn- und Kommerzfonds* [Masterarbeit]. Universität Zürich.
- Asset Management Association. (2008, Mai 16). *Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der Total Expense Ratio (TER) von kollektiven Kapitalanlagen*. FINMA.
https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/selbstregulierung/amas_richtlinie-ter_20210805.pdf?sc_lang=de&hash=B51B2A7EA9FCDC146172867D64996FA2
- Béguin, A., Brändli, T., Brüllhardt, B., Brutschin, S., Kunz, T., Marston, J., Oeschger, S., Püntener, R., Thanei, A., Töngi, M., von Uslar, A., Wettstein, C., Wyttenbach, M., & Zahradnik, P. (2022). *Mietrecht für die Praxis* (10., überarbeitete Auflage). Mieterinnen- und Mieterverband Deutschschweiz.
- Bundesamt für Statistik. (2024a). *Bewohnte Wohnungen nach Bewohnertyp und Energiequelle der Heizung* (No. je-d-09.03.02.07.01) [Dataset]. opendata.swiss.
<https://opendata.swiss/de/dataset/bewohnte-wohnungen-nach-bewohnertyp-und-energiequelle-der-heizung1>
- Bundesamt für Statistik. (2024b). *Eigentübertyp der Mietwohnungen* (Tabelle No. je-d-09.03.03.50). opendata.swiss. <https://opendata.swiss/de/dataset/eigentumertyp-der-mietwohnungen3>
- Bundesamt für Statistik. (2024c). *Gebäude nach Eigentübertyp, Gebäudekategorie und Energiequelle der Heizung, 2023* [Dataset].
- Bundesamt für Statistik. (2024d). *Gebäude nach Eigentübertyp und Anzahl Wohnungen, nach Kanton* [Dataset]. Gebäude- und Wohnungsstatistik.
- Bundesamt für Statistik, & Bundesamt für Wohnungswesen. (2024). *Statistik des gemeinnützigen Wohnungsbaus 2024* [Studienbericht]. Bundesamt für Wohnungswesen.
- Bundesamt für Wohnungswesen. (2024, August 28). *Entwicklung Referenzzinssatz und Durchschnittsinssatz*. Bundesamt für Wohnungswesen BWO.
<https://www.bwo.admin.ch/bwo/de/home/mietrecht/referenzzinssatz/entwicklung-referenzzinssatz-und-durchschnittsinssatz.html>

Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil:

Obligationenrecht), Pub. L. No. 220, AS 27 317 (1912).

https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/de

Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG), Pub. L. No. 642.11, AS 1991 1184 (1990).

https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1991/1184_1184_1184/de

Christen, B. (2013, Oktober). *Kostenstatistik der Zürcher Baugenossenschaften Rechnungsjahr 2012*.

Wohnbaugenossenschaften Schweiz, Regionalverband Zürich.

Dändliker, H., & Deplazes, I. (2023). *Schweizer Pensionskassenstudie 2023*. Swissscanto by Zürcher Kantonalbank.

Eberle, R. (2024). *Lebenszyklus Immobilien – was soll wann saniert werden?* [Unternehmenswebseite]. Raiffeisen.

Éliane, D. (2021, April 6). *Les charges payées par le locataire* (L'Union suisse des professionnels de l'immobilier Vaud) [Interview]. <https://uspi-vaud.ch/bons-conseils/charges-locataire/>

Fäs, U. (2023, November 21). *Indirekte Immobilienanlagen* [Weiterbildung]. Certificate of Advanced Studies in Real Estate Finance «Real Estate Markets», Horgen.

Hausmann, U. (2015). *Vertragsfreiheit im Schweizer Mietrecht von 1804 bis 2014 unter besonderer Berücksichtigung des Mietzinses. Rechtshistorischer und rechtspolitischer Hintergrund der heutigen Vertragsschranken im Mietrecht* [Doktorarbeit]. Universität St.Gallen (HSG).

IAZI AG. (2024a). *IAZI Offered Rent Index* (Version 2024.5) [Dataset]. IAZI Indices dashboard.

IAZI AG. (2024b). *IAZI Paid Price Index* (Version 2024.5) [Dataset]. IAZI Indices dashboard.

IAZI AG. (2024c). *IAZI Paid Rent Fidelity Index* (Version 2024.5) [Dataset]. IAZI Indices dashboard.

IAZI AG. (2024d). *Immobilien-Indizes* [Unternehmenswebseite]. IAZI CIFI.

<https://www.iazicifi.ch/markt/immobilien-indizes/>

Kettunen, H., & Ruonavaara, H. (2021). Rent regulation in 21st century Europe. Comparative perspectives. *Housing Studies*, 36(9), 1446–1468.

<https://doi.org/10.1080/02673037.2020.1769564>

Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen. (2012, August 28). *Richtlinien zur Berechnung und Publikation der «Betriebsaufwandquote TER KGAST» für KGAST-Mitglieder*. KGAST.

Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen. (2024). *Investitionsmodalitäten und Kennzahlen*
[Unternehmenswebseite]. KGAST. <https://www.kgast.ch/home>

Müller, B. (2023, Februar). *Branchenstatistik der Zürcher Wohnbaugenossenschaften Ergebnisse zum Rechnungsjahr 2021*. Wohnbaugenossenschaften Schweiz, Regionalverband Zürich.
https://www.wbg-zh.ch/wp-content/uploads/2023/02/wbgzh_branchenstatistik_2021_screen_es.pdf

Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV. (2024, September 16). *Anlagestiftungen*.
Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV. <https://www.oak-bv.admin.ch/de/beaufsichtigte/anlagestiftungen>

Rohrbach, H. (2014). *Die Entwicklung des schweizerischen Mietrechts von 1911 bis zur Gegenwart* (S. 1–21). Bundesamt für Wohnungswesen.

Schmid, P. (2015, Dezember). *Kostenstatistik der Zürcher Baugenossenschaften Rechnungsjahr 2014*. Wohnbaugenossenschaften Schweiz, Regionalverband Zürich.

Schmid, P., & Portmann, C. (2020, April). *Branchenstatistik der Zürcher Wohnbaugenossenschaften Rechnungsjahr 2018*. Wohnbaugenossenschaften Zürich, Regionalverband der gemeinnützigen Wohnbauträger. https://www.wbg-zh.ch/wp-content/uploads/2020/07/wbgzh_branchenstatistik_2018_GzD_screen_es_korr.pdf

Schweizerische Nationalbank. (2024a). *Durchschnittliche Verzinsung ausgewählter Bilanzpositionen—Jährlich* [Dataset]. Datenportal der Schweizerischen Nationalbank.
<https://data.snb.ch/de/topics/ziredev/chart/ziverzach>

Schweizerische Nationalbank. (2024b). *Geldmarktzinssätze* [Dataset]. Datenportal der Schweizerischen Nationalbank. <https://data.snb.ch/de/topics/ziredev/chart/zimomach>

Schweizerische Nationalbank. (2024c). *Neue Hypothekarkredite – Kennzahlen zu Belehnung und Tragbarkeit* [Dataset]. Datenportal der Schweizerischen Nationalbank.
<https://data.snb.ch/de/topics/banken/cube/bahypokebeq>

Schweizerischer Verband der Immobilienwirtschaft. (2018). *Das Schweizerische Mietrecht: Kommentar* (4. Auflage). Schulthess.

Schweizerisches Bundesgericht. (1991, Januar 29). *BGE 117 II 77*.

https://www.bger.ch/ext/eurospider/live/de/php/clir/http/index.php?highlight_docid=atf%3A%2F%2F117-II-77%3Ade&lang=de&zoom=&type=show_document

Schweizerisches Bundesgericht. (1999, Oktober 27). *BGE 125 III 421*.

http://relevancy.bger.ch/php/clir/http/index.php?highlight_docid=atf%3A%2F%2F125-III-421%3Ade&lang=de&type=show_document

Swiss Finance & Property Group. (2024). *Securities Trading & Brokerage*. SFP.

<https://www.sfp.ch/solutions/corporate-finance-capital-markets/securities-trading-brokerage>

Swiss Life AG. (2019, Januar 3). Umbaukosten: Was kostet eine Renovation? [Unternehmenswebseite].

Life Stories. <https://www.swisslife.ch/de/private/blog/immo/umbaukosten-was-kostet-eine-renovation.html>

Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV), Pub. L. No. 831.403.2 (2011).

<https://www.lexfind.ch/fe/de/tol/30017/de>

Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung, KKV), Pub. L. No. 951.311

(2006). <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2006/859/de>

Verordnung über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen (VMWG), Pub. L. No.

221.213.11, AS 1990 835 (1990).

Volkswirtschaftsdirektion des Kanton Zürich. (2011, Juni). *Vermietungsgrundsätze (für Vermieter von*

staatlich unterstützten Wohnungen). Kanton Zürich.

<https://www.zh.ch/de/soziales/wohnbauforderung.html#-294412984>

8 Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1.1: Zinsentwicklung	3
Abbildung 1.2: Renditeentwicklung einer Schweizer Bundesobligation.....	3
Abbildung 1.3: Preisentwicklung der Schweizer Wohnrenditeliegenschaften.....	4
Abbildung 1.4: Mietzinsentwicklung auf dem Schweizer Wohnungsmarkt	4
Abbildung 1.5: Eigentümerstruktur der Schweizer Mietwohnungen	5
Abbildung 4.1: Übrige Kosten der institutionellen Eigentümerschaften (in % der Sollmiete).....	11
Abbildung 4.2: Übrige Kosten der institutionellen Eigentümerschaften (pro m ² und Jahr)	11
Abbildung 4.3: Übrige Kosten der Privatpersonen (in % der Sollmiete)	12
Abbildung 4.4: Übrige Kosten der Privatpersonen (pro m ² und Jahr).....	12
Abbildung 4.5: Übrige Kosten nach Gebäudealter (in % der Sollmiete)	13
Abbildung 4.6: Übrige Kosten nach Gebäudealter (pro m ² und Jahr).....	14
Abbildung 4.7: Übrige Kosten nach Gebäudegrösse (in % der Sollmiete)	15
Abbildung 4.8: Übrige Kosten nach Gebäudegrösse (pro m ² und Jahr)	15
Abbildung 4.9: Verschuldungsgrad institutioneller Eigentümerschaften	17
Abbildung 4.10: Durchschnittliche Fremdkapitalzinsen institutioneller Eigentümerschaften	17
Abbildung 4.11: Fremdfinanzierungskosten institutioneller Eigentümerschaften (in % der Sollmiete)	18
Abbildung 4.12: Fremdfinanzierungskosten institutioneller Eigentümerschaften.....	19
Abbildung 4.13: Simulation der Hypothekarkosten der Privatpersonen (in % der Sollmiete)	20
Abbildung 4.14: Entwicklung der durchschnittlichen Verzinsung von SARON- und Fix-Hypotheken.....	20
Abbildung 4.15: Vergütungskosten institutioneller Eigentümerschaften (in % der Sollmiete)	22
Abbildung 4.16: Ertrag auf das Eigenkapital institutioneller Eigentümerschaften (in % der Sollmiete)	23
Abbildung 4.17: Ertrag auf das Eigenkapital institutioneller Eigentümerschaften.....	23
Abbildung 4.18: Simulation des Ertrages auf das Eigenkapital der Privatpersonen (in % der Sollmiete)	24
Abbildung 4.19: Übrige Kosten der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m ² und Jahr)	26
Abbildung 4.20: Fremdkapitalkosten der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m ² und Jahr)	26
Abbildung 4.21: Vergütungskosten der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m ² und Jahr)	27
Abbildung 4.22: Ertrag auf das Eigenkapital der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m ² und Jahr)	28
Abbildung 4.23: Anteil fossil betriebener Heizungen bei Mehrfamilienhäusern	29
Abbildung 4.24: Durchschnittliche von der Eigentümerschaft getragene Heiz- und Nebenkosten vor und nach einer Sanierung (pro m ² und Jahr).....	30
Abbildung 4.25: Durchschnittliche Sollmiete vor und nach einer Sanierung (pro m ² und Jahr)	31
Abbildung 4.26: Durchschnittliche Heiz- und Nebenkosten zu Lasten der Eigentümerschaft in der Romandie und der Restschweiz (in % der Sollmiete).....	32

9 Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Analysierte Kosten.....	7
Tabelle 2: Übersicht Datenquellen	8

10 Anhang

10.1 Historische Entwicklung des Schweizer Mietrechts

Das Schweizerische Mietrecht durchlief seit der Verabschiedung des alten Obligationenrechtes (OR) im Jahre 1881 (Hausmann, 2015) mehrere Veränderungsprozesse. Mit der Einführung des nationalen Obligationenrechtes im Jahre 1881 wurde auch erstmals ein nationales Mietrecht geschaffen. Vorher war das Schweizerische Mietwesen durch unterschiedliche kantonale Normen geprägt. Durch die Einführung des OR wurde der Flickenteppich aus kantonalem Recht auf nationaler Ebene selektiv konsolidiert (Hausmann, 2015, S. 93–94). Das Mietrecht in der damaligen Fassung unterschied sich stark vom heutigen Recht. Einerseits waren die mietrechtlichen Bestimmungen bis auf wenige Ausnahmen dispositiver Natur, die Abweichungen mussten lediglich schriftlich festgehalten werden (Hausmann, 2015, S. 94). Andererseits enthielt das OR keinerlei Kündigungsschutz oder Mietzinskontrolle. Die Vertragsparteien genossen also beinahe uneingeschränkte Inhalts- und Gestaltungsfreiheit (Hausmann, 2015, S. 96).

Die Revision des OR im Jahre 1911 änderte an diesem Sachverhalt wenig. Bis auf wenige Ausnahmen, darunter die Einführung eines Rücktrittsrechtes der Mieterschaft bei gesundheitsgefährdenden Mängeln, wurde das Mietrecht der alten Fassung unverändert übernommen. Formell wurde das Mietrecht erst 1970 erneut revidiert. Allerdings wurde es bis dahin mehrmals durch notrechtliche Beschränkungen ergänzt, sodass keines Falls von Stillstand die Rede sein konnte (Rohrbach, 2014, S. 4). Insgesamt gab es im Zeitraum zwischen 1911 und 1970 drei wichtige Phasen, in denen auf dem Verordnungsweg mietrechtliche Beschränkungen eingeführt wurden: das Mietnotrecht von 1911-1926, das Mietnotrecht während des Zweiten Weltkrieges und das Regime aus Mietpreiskontrolle und Mietzinsüberwachung von 1946-1970 (Hausmann, 2015; Rohrbach, 2014).

Während des Ersten Weltkrieges ging nicht nur die Bautätigkeit zurück, was zu steigenden Mietzinsen führte, auch hatten viele Personen aufgrund des Militärdienstes Mühe ihren Mietzins rechtzeitig zu zahlen. Vor diesem Hintergrund beschloss der Bundesrat zahlreiche Beschränkungen, darunter die Einführung eines Kündigungsschutzes (Rohrbach, 2014, S. 4) oder die Beschränkung der Niederlassung und der Untervermietung (Hausmann, 2015). Dabei wurde der Grundstein für Konzepte gelegt, die zu den Grundpfeilern des heutigen Mietrechtes gehören, wie die Nettorendite als Messgrösse für übersetzte Mieterträge (Hausmann, 2015, S. 139). Während der Weltwirtschaftskrise und dem Zweiten Weltkrieg war die Schweiz mit einer ähnlichen Situation konfrontiert, sodass der Bundesrat wiederum mietrechtliche Einschränkungen per Notrecht durchsetzte.

Besonders hervorzuheben ist dabei der 1939 eingeführte Preisstopp. Wie auch Preise von gewissen anderen Gütern, bedurften Mietpreise, die über das Niveau vom 31. August 1939 hinausgingen, einer amtlichen Bewilligung. Es handelte sich dabei um eine strikte Mietzinskontrolle der ersten Generation (Kettunen & Ruonavaara, 2021). Diese Mietzinskontrolle wurde bis in die 60er Jahre weitergeführt, wenn auch in etwas abgeschwächter Form. So erlaubten die Bundesratsbeschlüsse vom 1. Juni 1954 und vom 26. November 1957 über Mietzinse von Immobilien eine Erhöhung der Mietzinse um 5% (Rohrbach, 2014, S. 5). Ab den 1960er Jahren wurde die Mietpreiskontrolle schrittweise durch eine Mietzinsüberwachung abgelöst, welche jedoch 1970 auslief (Rohrbach, 2014, S. 6). Auch hier lassen sich gewisse Elemente dieser Regulierungsperiode im heutigen Mietrecht wiederfinden. So wurde mit dem Kreisschreiben Nr. 130 A/46 vom 22. Juni 1946 der Eidgenössischen Preiskontrollstelle (EPK) erstmals eine fixe Fremdkapitalquote für alle Vermieterschaften unterstellt (Hausmann, 2015, S. 191).

Die nächste grössere Wende im Schweizerischen Mietrecht kam mit dem dringlichen Bundesbeschluss über Massnahmen gegen Missbräuche im Mietwesen (BMM) 1972. Die darin enthaltenen Bestimmungen waren vorerst sowohl räumlich als auch zeitlich begrenzt. Räumlich auf Gemeinden, in denen ein Mangel an Wohnungen oder Geschäftsräumen herrschte (Hausmann, 2015, S. 305; Rohrbach, 2014, S. 6) und zeitlich auf 5 Jahre, wobei der Beschluss bis zur Revision des OR im Jahr 1990 mehrmals verlängert wurde (Hausmann, 2015, S. 306). Der Beschluss führte wesentliche Elemente ein, die noch heute das Mietrecht prägen. Die wohl zentralste Rolle nahmen dabei Art. 14, 15 und 17 ein. Art. 14 definierte einen Mietzins als missbräuchlich, wenn damit ein übersetzter Ertrag aus dem vermieteten Objekt erzielt wird. Gleichzeitig wurden in Art. 15 eine Reihe von Sachverhalten aufgelistet, in denen Mietzinse in der Regel als nicht missbräuchlich gelten, darunter die heute noch existente Orts- und Quartierüblichkeit. Art. 17 regelte schliesslich die Anfechtungsmöglichkeiten (Rohrbach, 2014, S. 6–7).

Auch nach Inkrafttreten des BMM verfolgte der Bundesrat Bestrebungen zur Revision des Mietrechtes. Doch noch während der Auswertung der Vernehmlassung zu einer geplanten Mietrechtsrevision reichte die Schweizerische Mietervereinigung am 27. Mai 1982 eine Volksinitiative «für Mieterschutz» ein. Sie verlangte den Erlass von Bestimmungen, welche die Mieterschaft von Wohnungen und Geschäftsräumen vor unangemessenen Mietzinsen und ungerechtfertigten Kündigungen schützt. Als indirekter Gegenvorschlag legte der Bundesrat eine Revision des Mietrechtes vor, die Volksinitiative wurde zugunsten des Gegenvorschlages zurückgezogen (Rohrbach, 2014, S. 7). Das Parlament verabschiedete 1989 das revidierte Mietrecht, welches gemeinsam mit Verordnung vom 9. Mai 1990 über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen (VMWG) am 1. Juli 1990 in Kraft trat (Hausmann, 2015, S. 354). Diese Verfassungsänderungen verankerte einerseits den BMM als permanentes Gesetz und dehnte seinen Wirkungsbereich auf die ganze Schweiz aus. Andererseits gab die Revision erstmals dem Bund selbst und nicht den Kantonen die Kompetenz Massnahmen gegen Missbräuche im Mietwesen zu erlassen. Zudem wurde auch der Kündigungsschutz gestärkt (Hausmann, 2015; Rohrbach, 2014, S. 7–8).

Nach der grossen Revision des OR von 1990 gab es mehrere Anläufe zur weiteren Revision des Mietrechtes, die aber oft scheiterten. Dazu zählt beispielsweise die Volksinitiative «Ja zu fairen Mieten» vom 14. März 1997 und ihr Gegenvorschlag, welche beide vom Volk abgelehnt wurden (Rohrbach, 2014, S. 10–12). Wesentliche Änderungen fanden meist auf Verordnungsstufe statt und waren eher punktuelle Anpassungen.

Hierzu gehört unter anderem die Ablösung der kantonalen Hypothekarzinssätze durch den hypothekarischen Referenzzinssatz (Hausmann, 2015, S. 398). Mit der immer stärkeren Berücksichtigung der ökologischen Nachhaltigkeit gelangten in der jüngeren Zeit energetische Sanierungen zunehmend in den Fokus von mietrechtlichen Vorstössen. So wurde in einer im Jahr 2014 in Kraft getretenen Änderung der VMWG beschlossen, dass bei der Berechnung der Mehrleistung einer wertvermehrenden Investition Förderbeiträge abzuziehen sind (Rohrbach, 2014, S. 19).

10.2 Daten und Methoden

Eigentümerschaften

Bei den institutionellen Eigentümerschaften wird in der Studie zwischen Pensionskassen, Versicherungen, börsenkotierten Immobilienfonds, börsenkotierten Anlagestiftungen und börsenkotierten Immobiliengesellschaften¹⁴ unterschieden, während die gemeinnützigen Trägerschaften durch Wohnbaugenossenschaften repräsentiert werden. Es sei an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass diese Subkategorien zwar die Mehrheit, jedoch nicht das gesamte Spektrum an institutionellen und gemeinnützigen Trägerschaften abbilden¹⁵.

Privatpersonen

Die Analyse zu den übrigen Kosten bei Privatpersonen unterliegt der Annahme, dass Private in kleinere Liegenschaften (weniger als zehn Wohnungen) investiert sind. Um diese Annahme zu validieren, wurde eine Anfrage an das BFS für Daten zu Schweizer Mehrfamilienhäusern aufgeschlüsselt nach Art der Eigentümerschaft und Anzahl Wohnungen gestellt. Dabei wurden explizit nur Mehrfamilienhäuser berücksichtigt. Abbildung A1 zeigt den Anteil Mehrfamilienhäuser mit unterschiedlicher Anzahl Wohnungen, die sich in der Hand von Privatpersonen befinden gegenüber jenen, die sich in der Hand anderer Arten von Eigentümerschaften befinden (Bundesamt für Statistik, 2024d). Die Daten stammen aus dem Jahr 2023. Wie aus der Grafik ersichtlich wird, befinden sich fast 80% der Wohnungen mit zwei Wohnungen im Eigentum von Privatpersonen. Bei Mehrfamilienhäusern mit mehr als 20 Wohnungen sind es hingegen knapp 15%.

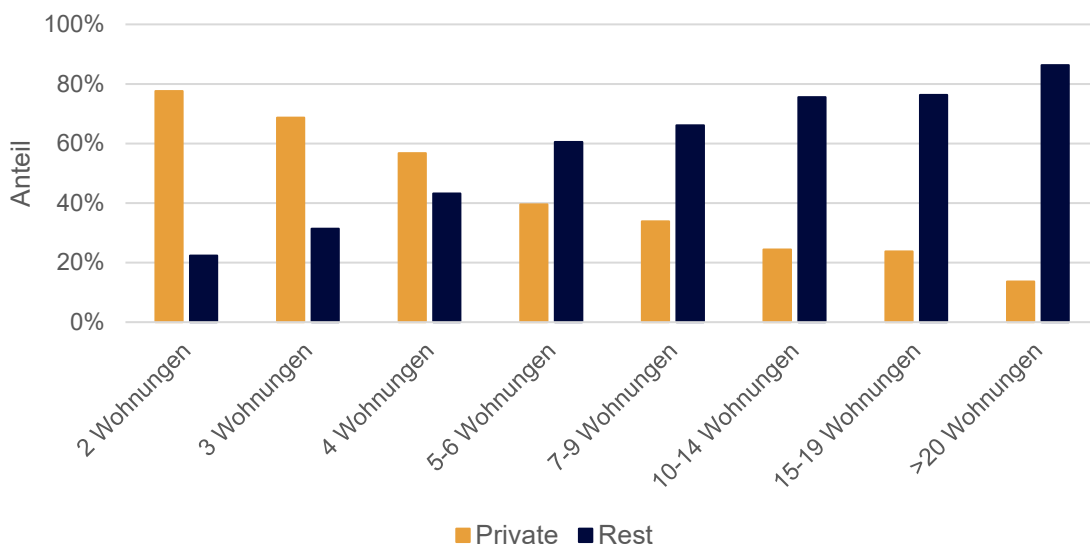


Abbildung A1: Schweizer Mietwohnungen nach Eigentümertyp und Anzahl Wohnungen

¹⁴ Anlagestiftungen und Immobiliengesellschaften werden lediglich bei der Ermittlung der Finanzierungskosten mitberücksichtigt.

¹⁵ Beispiele für weitere Subkategorien wären Baufirmen sowie Vereine und gemeinnützige Stiftungen.

An dieser Stelle ist zu betonen, dass sich das durchschnittliche Portfolio von Privatpersonen auch in anderen Merkmalen unterscheidet. So sind Privatpersonen im Vergleich zu anderen Eigentümerschaften bei Wohngebäuden, die vor 1946 gebaut wurden, besonders stark vertreten, wie in Abbildung A2 zu sehen ist (Bundesamt für Statistik, 2024b).

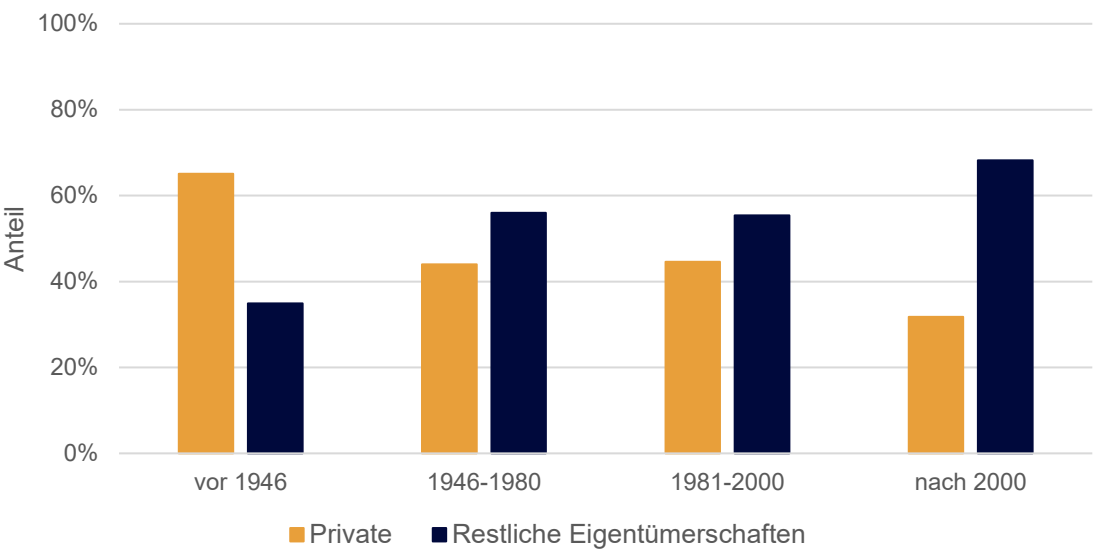


Abbildung A2: Schweizer Mietwohnungen nach Eigentüمرتyp und Baujahr

Sollmiete

Die Sollmiete stellt den jährlich erwarteten Mietertrag dar, basierend auf den budgetierten Mieteinnahmen. Sie umfasst dementsprechend die tatsächlich erzielten Mietzinsen als auch die nicht realisierten Mietzinsen (Leerstand). Diese Betrachtung impliziert, dass das Leerstandrisiko vom Eigenkapital getragen und letztlich auf alle Mietparteien umgelegt wird.

Liegenschaftsabrechnungen

Der Datensatz aus reinen Wohnliegenschaften beinhaltet die institutionellen Eigentümer Versicherungen, Immobilienfonds und Pensionskassen zu fast gleichen Teilen. Die enthaltenen Daten decken den Zeitraum zwischen 2005 und 2023 verlässlich ab, weshalb der Beobachtungszeitraum auf diese Periode beschränkt wird. Für die Analyse werden nur Wohnliegenschaften in Betrieb analysiert.

Folgende Positionen werden in den Daten abgedeckt:

Kostenposition	Beschreibung
Nicht realisierte Mietzinse	Nicht erzielte Mieteinnahmen durch Leerstand
Betriebskosten	Kosten für Liegenschaftsverwaltung, Hauswartungskosten, Heiz- und Nebenkosten zu Lasten der Eigentümerschaft, Versicherungsgebühren, Steuern
Unterhaltskosten	Laufende Unterhalts- und Reparaturarbeiten
Investitionskosten für werterhaltende Investitionen	Werterhaltende Renovierungs- oder Sanierungsarbeiten

Tabelle A1: Kostenpositionen in den Liegenschaftsabrechnungen

Geschäftsberichte

Da börsenkotierte Immobilienfonds und Anlagestiftungen verpflichtet sind, die Kennzahlen zur Verschuldung (Fremdfinanzierungsquote) und zu den Zinssätzen (gewichteter Zinssatz der Fremdfinanzierung) zu publizieren, sind diese Daten in den jeweiligen Geschäftsberichten ersichtlich und werden für diese Studie hinzugezogen. Bei den Immobilienfonds und den Anlagestiftungen werden die schweizerischen Anlagegefässe berücksichtigt, welche den Investitionsfokus «Wohnen» haben. Zusätzlich werden für die Verschuldungsgrade öffentlich zugängliche Publikationen hinzugezogen, welche die Kennzahlen bereits für die jeweiligen Eigentümerschaften ermittelt haben. Dazu gehören beispielsweise die jährlichen Publikationen der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) (2024), die Publikationen «Soupe de Jour» der Schweizer Immobilienunternehmung Swiss Finance & Property Group (2024) und öffentlich publizierte Forschungsarbeiten (Albrecht, 2021).

Bei den Versicherungen und Pensionskassen ist aus den publizierten Geschäftsberichten oftmals nicht klar ersichtlich, welcher Anteil der Bilanz und Erfolgsrechnung direkt dem Immobilienteil zugeordnet werden kann. Die Vermutung der Autoren, dass Versicherungen und Pensionskassen normalerweise kein Fremdkapital für direkt gehaltene Immobilien aufnehmen, wurde durch verschiedene Institutionen bestätigt. Weiter ist in der Pensionskassenstudie der Swissscanto 2023 (Dändliker & Deplazes, 2023) ersichtlich, dass Pensionskassen mehr als die Hälfte ihrer Immobilienanlage über indirekte Anlagegefässe investiert. Dabei sind Anlagestiftungen das gesetzlich vorgesehene Investitionsvehikel für Pensionskassen. (Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV, 2024).

Die Kennzahlen zur Verschuldung und den Zinssätzen findet man auch in den Geschäftsberichten der börsenkotierten Immobiliengesellschaften. Oftmals setzen die börsenkotierten Immobiliengesellschaften den Investitionsfokus aber nicht im Wohnbereich, sondern sind vor allem in kommerziell genutzte Liegenschaften investiert. Um diese institutionelle Eigentümerschaft in der Studie abzudecken, werden deshalb die Geschäftsberichte der börsenkotierten Immobiliengesellschaften analysiert, welche einen Wohnanteil von mehr als 50% im Liegenschaftsportfolio aufweisen. Da es sich anzahlmässig um wenige Immobiliengesellschaften handelt, sind die Resultate mit einer gewissen Unsicherheit behaftet.

Die ermittelten Verschuldungsgrade und Fremdkapitalzinsen werden schliesslich mit den aus den Liegenschaftsabrechnungen ersichtlichen Marktwerten multipliziert und ins Verhältnis zu den in den Geschäftsberichten ersichtlichen Sollmieten gestellt. Damit können die Fremdkapitalkosten ermittelt werden.

An dieser Stelle sei nochmals auf gewisse Vorbehalte gegenüber dem hier gewählten Ansatz zur Ermittlung der Kapitalkosten hinzuweisen. Einerseits handelt es sich bei der oben beschriebenen Methode lediglich um eine Approximation und keine exakte Ermittlung der Kosten. Andererseits deckt der Ansatz nur einen Teil der Gesamtpopulation an institutionellen Eigentümerschaften ab. So können beispielsweise nicht-börsenkotierte Immobilienfonds und nicht börsenkotierte Immobiliengesellschaften nicht mitberücksichtigt werden, da diese nicht verpflichtet sind ihre Kenn- und Geschäftszahlen offen zu legen. Nichtsdestotrotz bietet der gewählte Ansatz angesichts der Datenlage die bestmögliche Annäherung. So wird mit dem hier verwendeten Sample für die meisten Grössen 100% der Marktkapitalisierung der börsenkotierten Immobiliengesellschaften und Fonds sowie der Anlagestiftungen mit Schwerpunkt Wohnen abgedeckt (Fäs, 2023). Bei den Zinssätzen für die Fonds und Anlagestiftungen werden 85% abgedeckt. Da jedoch bei den börsenkotierten Immobiliengesellschaften lediglich wenige Gefässe mit Schwerpunkt Wohnen existieren, sind besonders die Zahlen für die Immobiliengesellschaften mit Vorsicht zu geniessen.

Branchenstatistik der Zürcher Wohnbaugenossenschaften

Die Branchenstatistik der Zürcher Wohnbaugenossenschaften ist jeweils für die Rechnungsjahre 2021, 2018, 2016, 2014 und 2012 verfügbar, decken also nur einen begrenzten Zeitraum ab. Zudem sind in den Statistiken nur die Wohnbaugenossenschaften aus dem Kanton Zürich enthalten, weshalb die Kennzahlen der Zürcher Wohnbaugenossenschaftsstatistik mit Wohnliegenschaftsabrechnungen von institutionellen Investoren im Kanton Zürich verglichen werden. Inwiefern sich die Zahlen für den Kanton Zürich auf andere Regionen der Schweiz generalisieren lassen, ist unklar. Im Rahmen der Datenerhebung wurde anhand veröffentlichter Jahresberichte versucht, Angaben zu der Kostenstruktur von Wohnbaugenossenschaften aus anderen Regionen zu ermitteln. Dabei wurde festgestellt, dass sich die Rechnungslegung zwischen den Genossenschaften und über die Zeit stark unterscheiden sowie hohe Streuungen aufweisen.

Neben der abweichenden Definition der Kostenmiete (Volkswirtschaftsdirektion des Kanton Zürich, 2011), werden auch Unterschiede in der Portfoliostruktur zwischen Genossenschaften und anderen Eigentümerschaften beobachtet. Eine kürzlich veröffentlichte Studie zum gemeinnützigen Wohnungsbau (Bundesamt für Statistik & Bundesamt für Wohnungswesen, 2024) zeigt, dass sich die Portfolios der Wohnbaugenossenschaften in einigen Punkten von den Portfolios anderer Eigentümerschaften unterscheiden. Einerseits sind die Liegenschaften gemeinnütziger Trägerschaften im Schnitt älter. Gerade in der Alterskategorie 1946-1960 und 1961-1970 sind sie im Vergleich zum Gesamtwohnungsbestand stark übervertreten. Zudem sind die Wohnungen gemeinnütziger Trägerschaften im Vergleich zum Gesamtwohnungsbestand wesentlich kleiner (78 vs. 103 m²) und die meisten gemeinnützigen Trägerschaften halten eher kleine Portfolios (1-30 Liegenschaften).

Diese Schwierigkeiten in der Datenlage verunmöglichen es, verlässliche Aussagen für Wohnbaugenossenschaften über die gesamte Schweiz zu treffen. Deshalb wird die folgende Analyse sich in erster Linie auf die Branchenstatistik der Zürcher Wohnbaugenossenschaften abstützen. Dabei ist zu beachten, dass die gemachten Aussagen lediglich eine Tendenz beschreiben und mit grosser Unsicherheit behaftet sind.

Simulation

Der Verschuldungsgrad von Privatpersonen wird durch Angaben zum Verhältnis von der Hypothekarkreditlimite zum Belehnungswert der Liegenschaften approximiert (Schweizerische Nationalbank, 2024c). Bei der Hypothekarkreditlimite handelt es sich um den maximalen Hypothekenbetrag, den Kreditnehmende beziehen können. Dies bedeutet, dass eine Approximation des Verschuldungsgrades mit dem Verhältnis von Limite zum Belehnungswert impliziert, dass keine Amortisationszahlungen geleistet werden. Tatsächlich gibt es Indizien dafür, dass die Amortisationszahlungen von Privatpersonen für Hypothekarkredite äusserst gering ausfallen. Art. 33 Abs. 1 lit a des Bundesgesetzes über die direkte Bundessteuer (DBG; SR 642.11, 1990) erlaubt es, dass Schuldzinszahlungen von den direkten Bundessteuern abgezogen werden können. Dadurch besteht der Anreiz die verbleibenden Kreditsummen und somit die Schuldzinszahlungen möglichst hochzuhalten. Deshalb wird in der Analyse von einer Berücksichtigung von Amortisationszahlungen abgesehen.

Eine Einschränkung der Daten der SNB zum Verschuldungsgrad von Privatpersonen ist, dass die Daten nur für neu abgeschlossene Hypotheken verfügbar sind. In der Regel werden Hypotheken jedoch über einen längeren Zeitraum gehalten. Dies hat wiederum einen Einfluss auf den Verschuldungsgrad, welcher in der Regel durch das Verhältnis der Schuldsumme zum Markt- oder Belehnungswert der Liegenschaft berechnet wird. Das bedeutet, dass sich der Verschuldungsgrad bei gleichbleibender Schuldsumme mit dem Marktwert verändert. Bei den Daten zu neu abgeschlossenen Hypotheken orientiert sich der Belehnungswert jedoch immer am aktuellen Marktwert.

Um dies zu berücksichtigen, werden die Daten zu den Verschuldungsgraden um die durchschnittliche jährliche Marktwertentwicklung der letzten 20 Jahre korrigiert. Es wird also eine konstante jährliche Wertentwicklung angenommen. Die Marktwertentwicklung entspricht dem IAZI Immobilien-Index für Renditeliegenschaften (IAZI AG, 2024d).

Für die Erhebung der Hypothekarzinsen für Privatpersonen werden Daten der Schweizerischen Nationalbank zu der durchschnittlichen Verzinsung von inländischen Hypothekarforderungen verwendet (Schweizerische Nationalbank, 2024a). Diese stammen aus der Statistik der Schweizerischen Nationalbank zu den Bilanzpositionen der Geschäftsbanken und beinhalten sowohl neue als auch bestehende Hypotheken mit unterschiedlichen Laufzeiten.

Die Simulation der Hypothekarkosten ist eine ceteris paribus Betrachtung und berücksichtigt beispielsweise nicht, dass bei steigenden Zinsen der Verschuldungsgrad von neuen Hypotheken reduziert wird, was beobachtet werden konnte beim Zinsanstieg 2023 (Schweizerische Nationalbank, 2024c). Zudem werden die Mietzinsentwicklung über die Zeit bei der Sollmiete nicht berücksichtigt. Der Verzicht geschieht bewusst, um den reinen Effekt verschiedener Haltedauern und Hypothekarzinsniveaus abzubilden.

Gebäudealter und Gebäudegrösse

Die Gebäudegrösse einer Liegenschaft wird in der Analyse anhand der Anzahl Wohnungen, die sich darin befinden, gemessen. Für die Aufschlüsselung nach Gebäudegrösse werden folgende Kategorien verwendet: <10 Wohnungen, 10-19 Wohnungen, 20-29 Wohnungen, 30-39 Wohnungen und >40 Wohnungen.

Die Messung des Gebäudealters erfolgt in Anzahl Jahre zwischen dem Baujahr des Gebäudes und der Erhebungsperiode. Eine im Jahr 1980 erbaute Wohnliegenschaft wäre in der Erhebungsperiode 2014 demnach 34 Jahre alt. Dabei werden folgende Alterskategorien verwendet: 40+ Jahre, 31-40 Jahre, 21-30 Jahre, 11-20 Jahre und 0-10 Jahre.

Die Aufschlüsselung nach Gebäudealter und Gebäudegrösse geschieht nur für die übrigen Kosten und nicht für die Finanzierungskosten. Während die Angaben zu der Bauperiode für den gesamten Beobachtungszeitraum (2005-2023) vorhanden sind, sind die Angaben zu der Anzahl Wohnungen nur ab 2013 verfügbar.

10.3 Analyse

Annahme 1

Nach Eigentümertyp

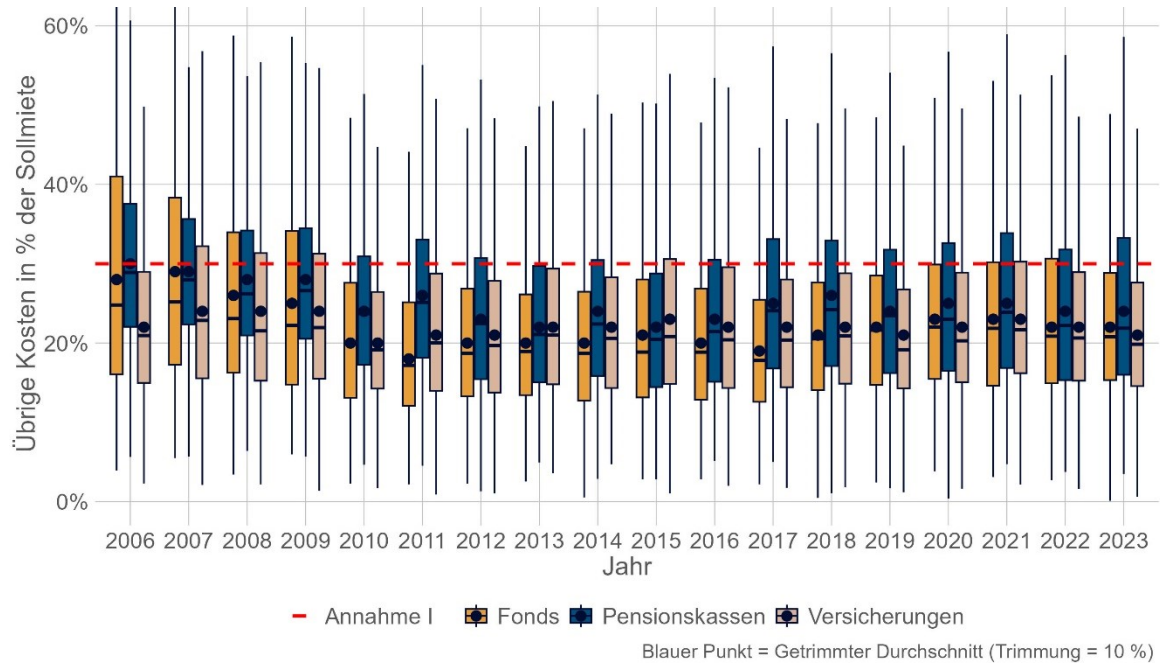


Abbildung A3: Übrige Kosten der institutionellen Eigentümerschaften (in % der Sollmiete)

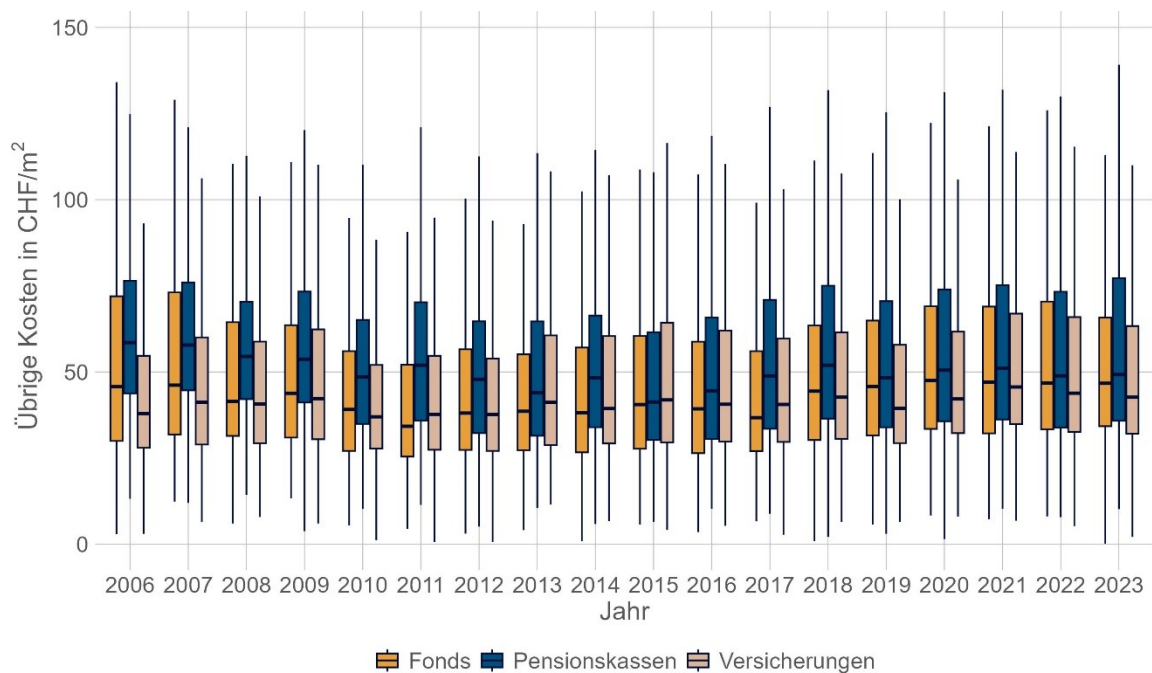


Abbildung A4: Übrige Kosten der institutionellen Eigentümerschaften (pro m² und Jahr)

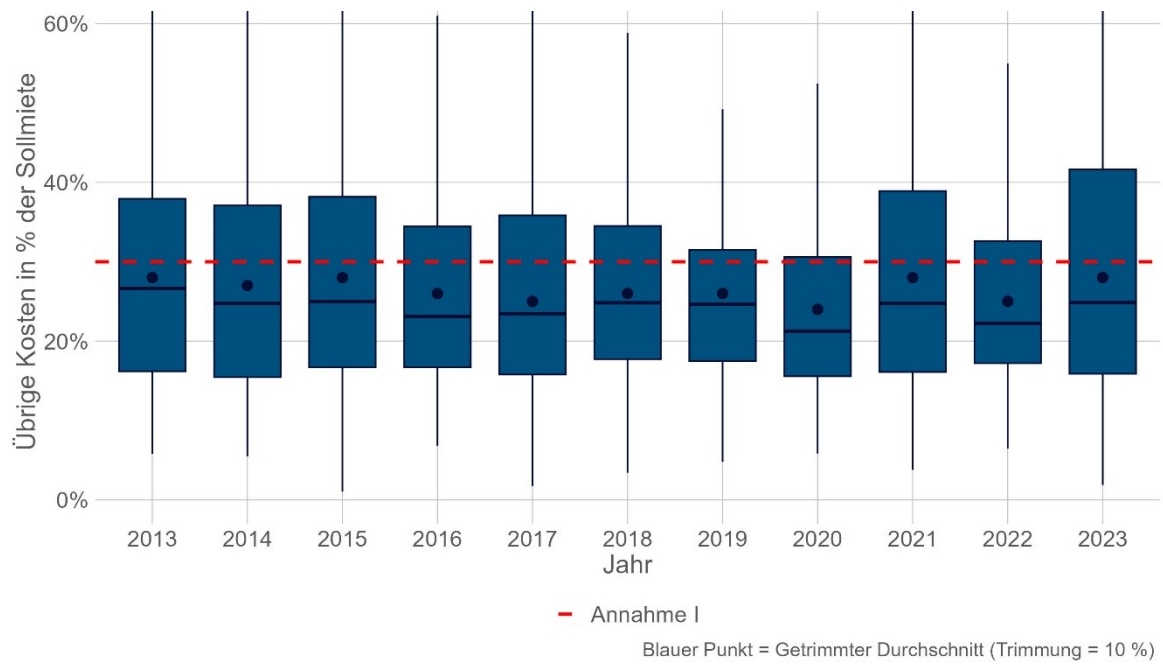


Abbildung A5: Übrige Kosten der Privatpersonen (in % der Sollmiete)

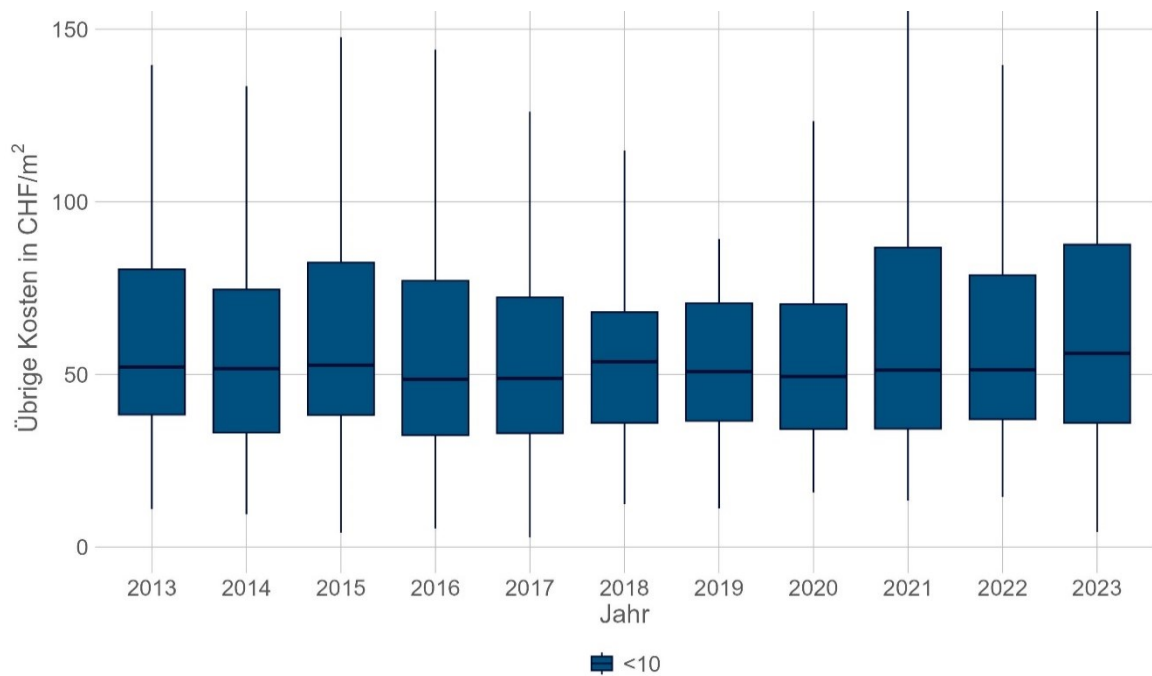


Abbildung A6: Übrige Kosten der Privatpersonen (pro m² und Jahr)

Nach Gebäudealter

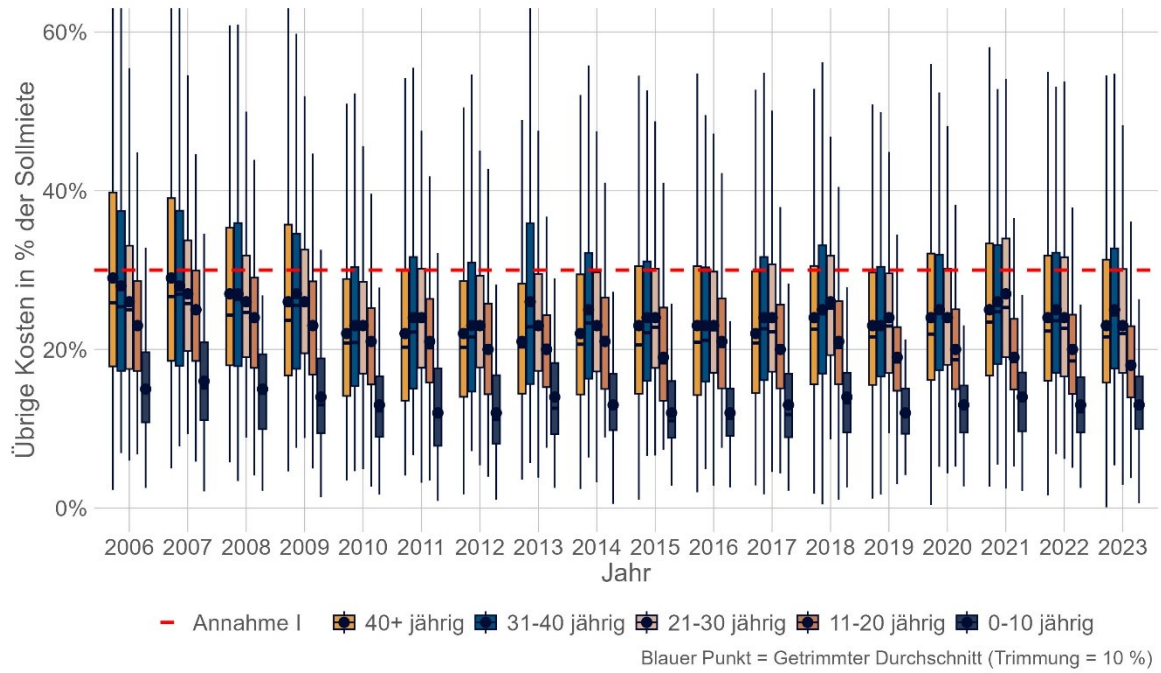


Abbildung A7: Übrige Kosten nach Gebäudealter (in % der Sollmiete)

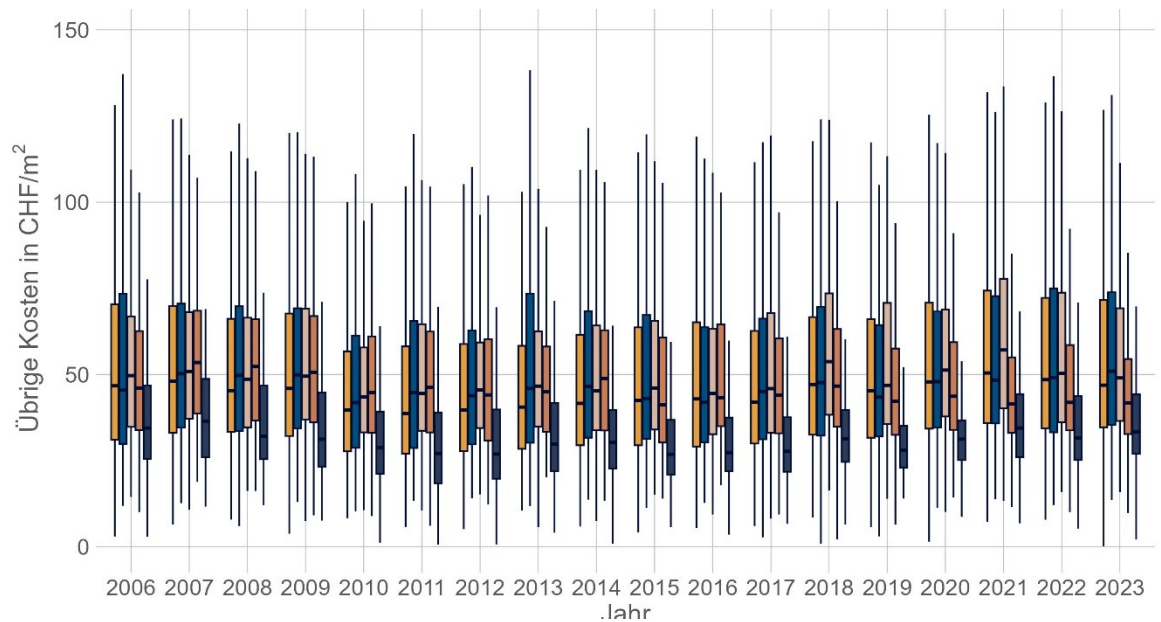


Abbildung A8: Übrige Kosten nach Gebäudealter (pro m² und Jahr)

Nach Gebäudegrösse

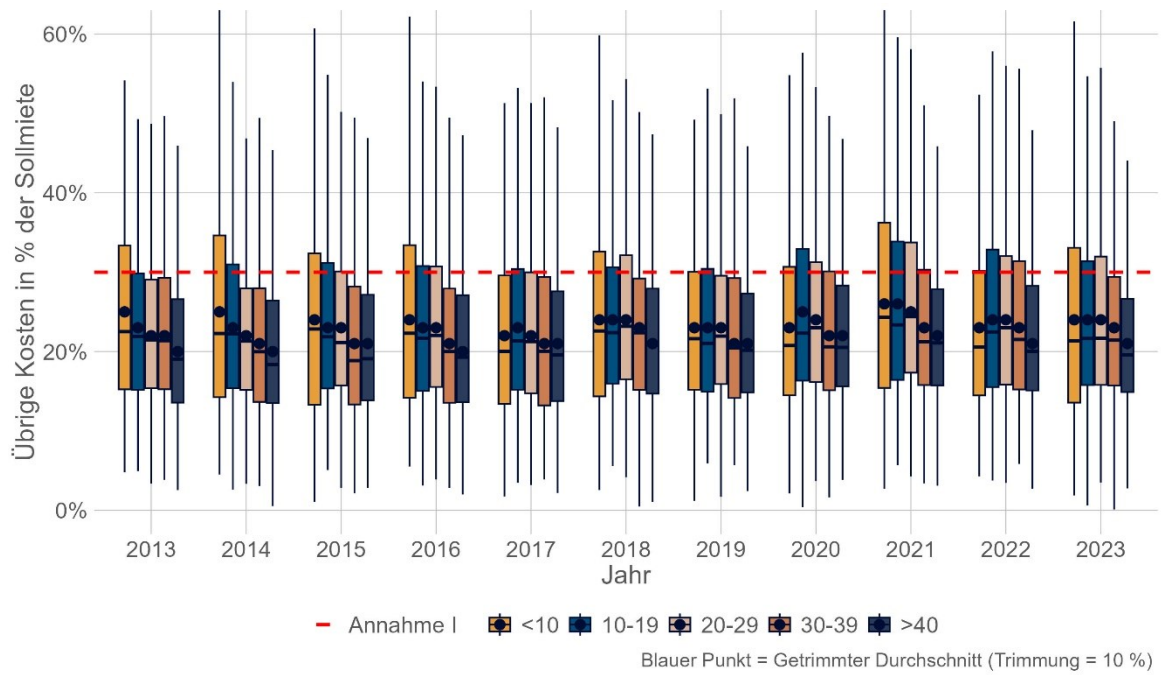


Abbildung A9: Übrige Kosten nach Gebäudegrösse (in % der Sollmiete)

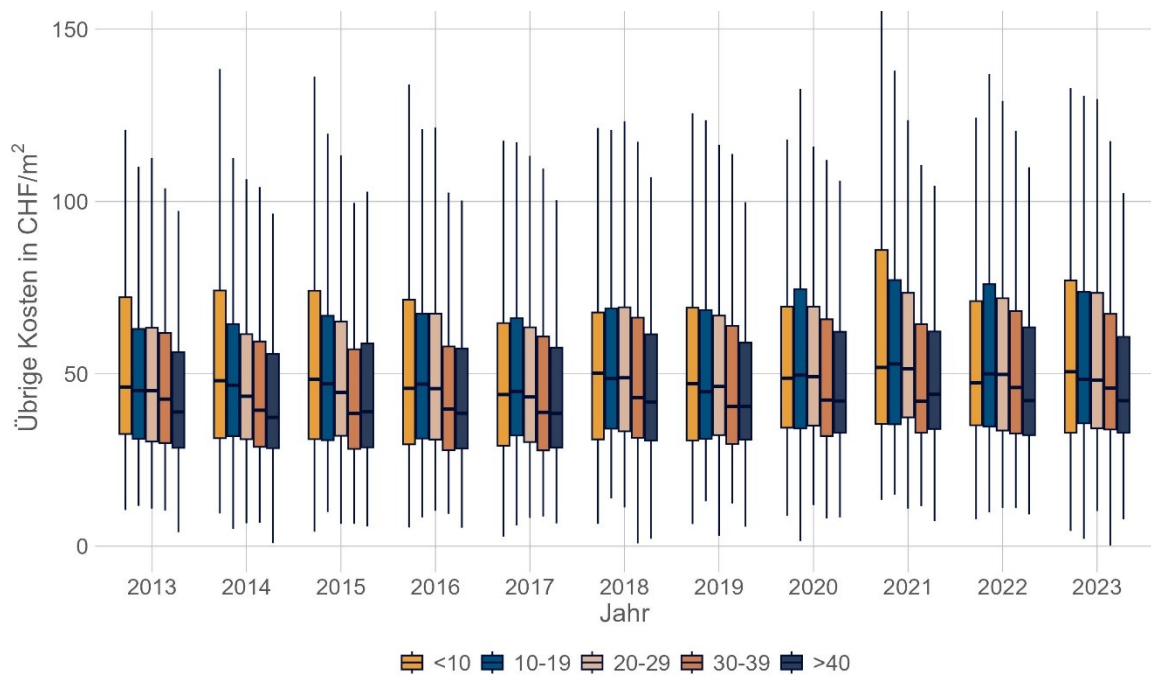


Abbildung A10: Übrige Kosten nach Gebäudegrösse (pro m² und Jahr)

Annahme 2

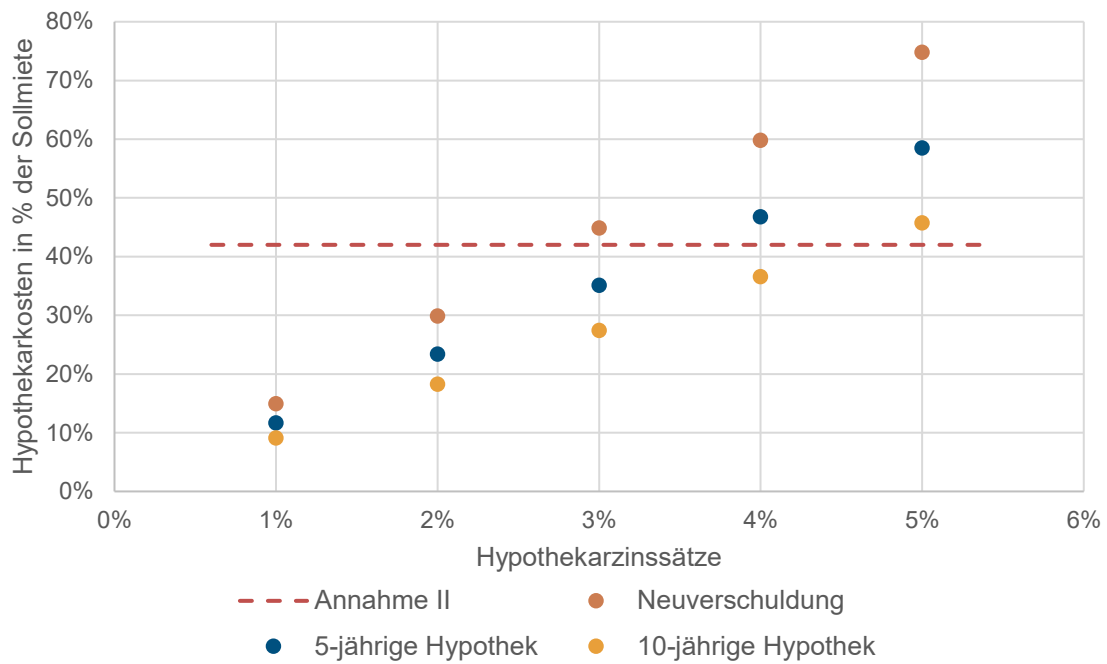


Abbildung A11: Simulation der Hypothekarkosten der Privatpersonen unter Berücksichtigung der Mietzinsentwicklung (in % der Sollmiete)

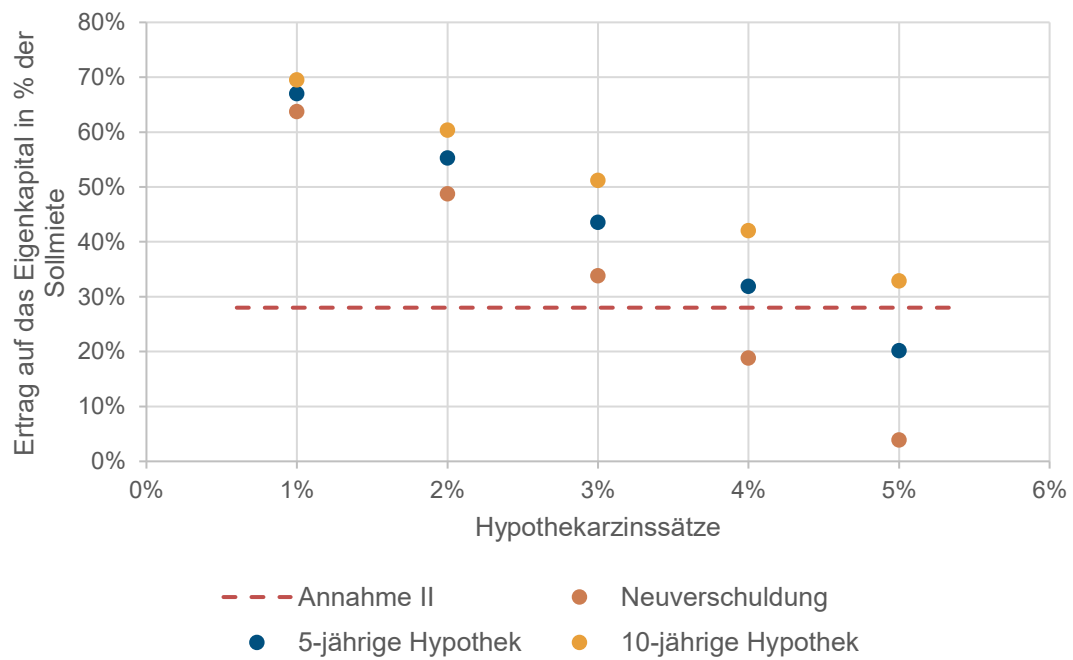


Abbildung A12: Simulation des Ertrages auf das Eigenkapital der Privatpersonen unter Berücksichtigung der Mietzinsentwicklung (in % der Sollmiete)

Wohnbaugenossenschaften

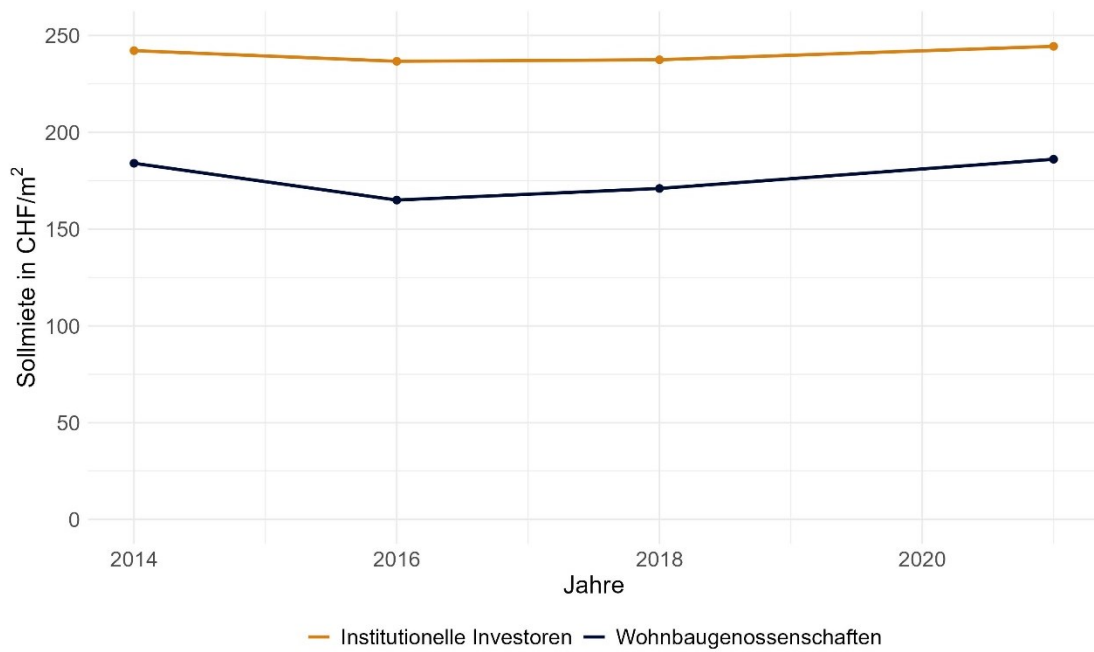


Abbildung A13: Sollmiete der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m² und Jahr)

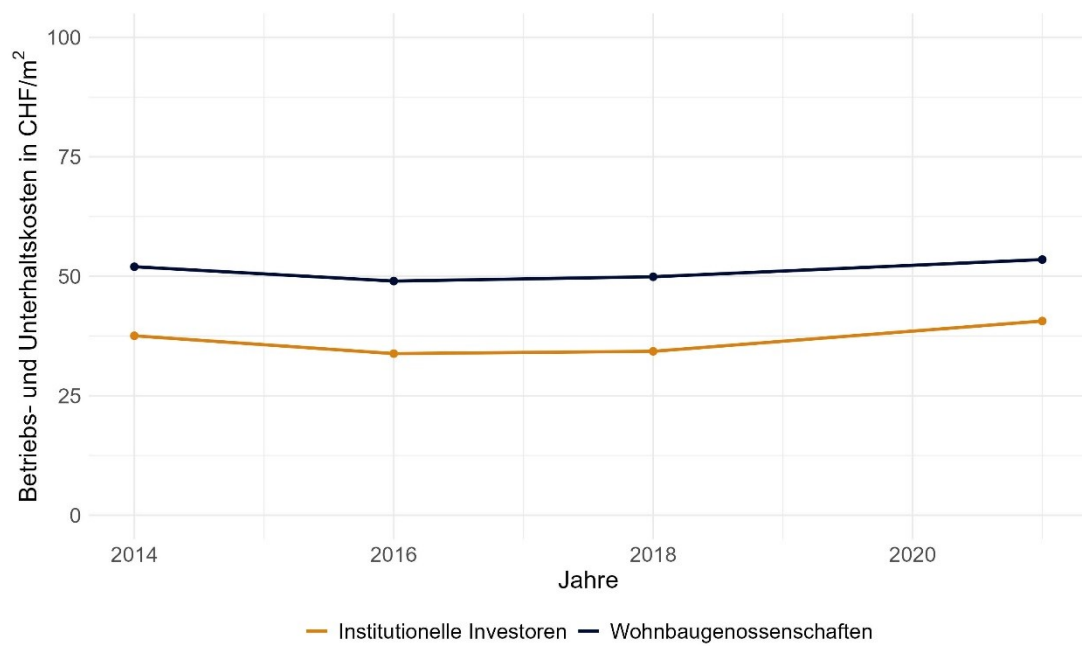


Abbildung A14: Betriebs- und Unterhaltskosten der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m² und Jahr)

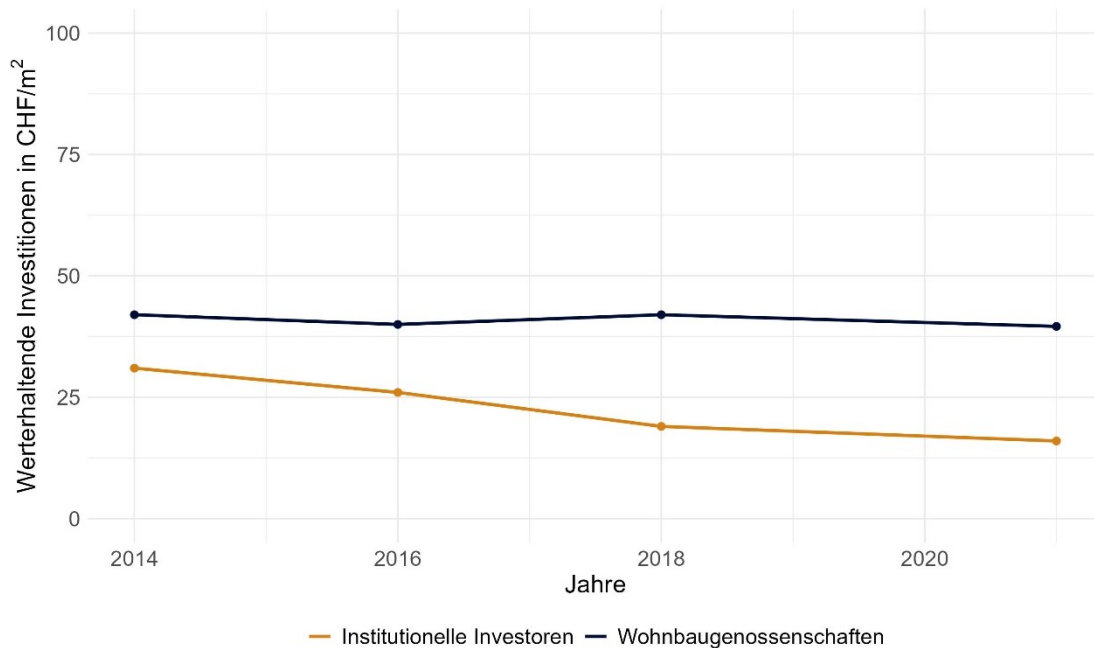


Abbildung A15: Werterhaltende Investitionen der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (pro m²)

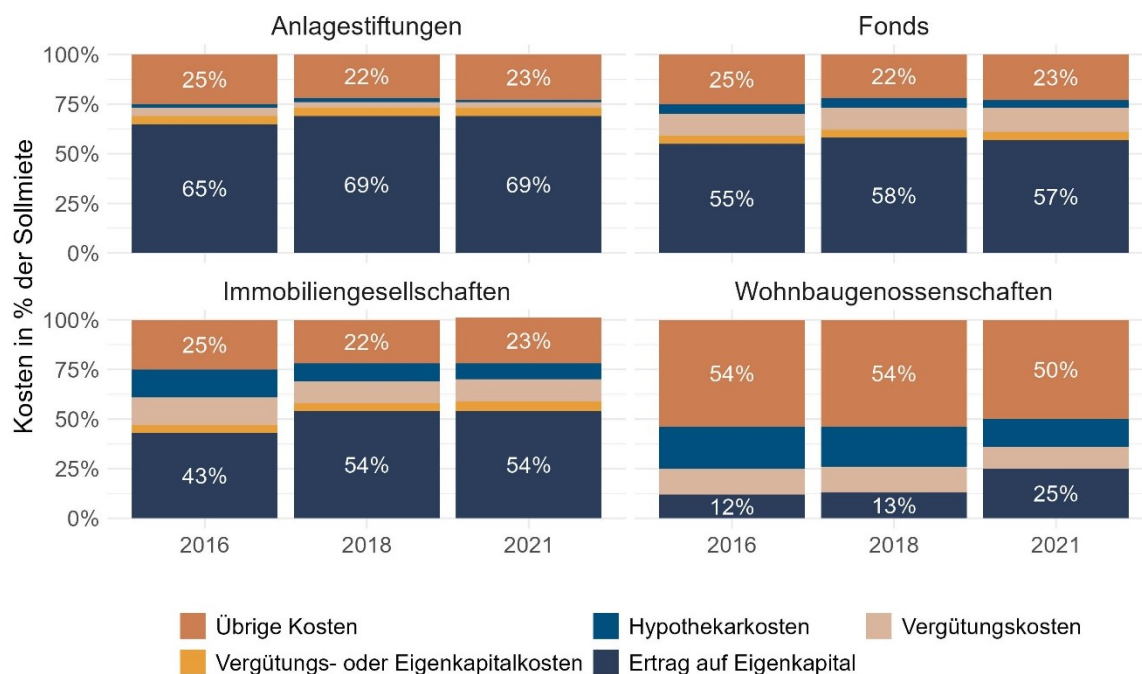


Abbildung A16: Ertrag auf das Eigenkapital der Wohnbaugenossenschaften im Vergleich zu institutionellen Investoren (in % der Sollmiete)