

Renditemessung bei Wohnliegenschaften

Immer wieder tauchen in der öffentlichen Diskussion im Zusammenhang mit Immobilien Begriffe wie «Rendite» oder «Performance» auf. Dabei gibt es häufig Verwechslungen zwischen den verschiedenen Kennzahlen, die den Erfolg einer Kapitalanlage messen. Es ist wichtig, genau hinzuschauen und Äpfel nicht mit Birnen zu vergleichen.



Von Kathrin Strunk

Volkswirtschaftlerin Hauseigentümergebiet Schweiz

Immer wieder werden beispielsweise die Performance schweizerischer Immobiliendirektanlagen und die Rendite von Liegenschaften miteinander verglichen. Doch die Performance einer Immobilienanlage und deren Rendite sind zwei unterschiedliche Paar Schuhe. Während in der Performancemessung einer Immobilie auch deren Wertsteigerung aus dem vergangenen Jahr enthalten ist, sagt die Rendite nur etwas über das Verhältnis zwischen dem eingesetzten Kapital und dem verdienten Ertrag aus. Der Ertrag besteht dabei nur aus den Einnahmen aus der Vermietung; die Wertveränderung der Immobilie ist darin nicht enthalten.

Wenn man von der Rendite spricht, sollte man genau hinschauen, was ge-

meint ist: die Brutto- oder die Netto- rendite? Die Bruttorendite weist das Verhältnis der Einnahmen zum eingesetzten Kapital ohne jegliche Abzüge aus. Für die Berechnung der Netto- rendite dagegen werden Abzüge wie beispielsweise Steuern von den Einnahmen vorgenommen.

Beim eingesetzten Kapital kann man ebenfalls Unterscheidungen machen: Entweder man setzt nur das Eigenkapital ins Verhältnis zu den Erträgen oder das gesamthaft eingesetzte Kapital (Eigenkapital plus Fremdkapital). Je nachdem ist das Ergebnis unterschiedlich.

Wer also zwei verschiedene Anlagemöglichkeiten miteinander vergleichen will, beispielsweise den Kauf eines

Mehrfamilienhauses mit einer Kapitalanlage in einen Immobilienfonds, sollte darauf achten, dass er den Erfolg mit der gleichen Grösse misst – dies ist üblicherweise die Nettorendite auf dem Eigenkapital.

Bewertung von Eigenkapital aus mietrechtlicher Sicht

Unterschiedliche Möglichkeiten existieren auch, wenn es darum geht, Kapital zu bewerten, das vor langer Zeit für den Kauf einer Immobilie eingesetzt wurde. Man kann die Rendite aufgrund von historischen Einstandskosten oder aufgrund des aktuellen Anlagewerts berechnen – die Resultate werden entsprechend mehr oder weniger unterschiedlich ausfallen.

Im Mietrecht bewertet die Rechtsprechung den Anlagewert zu historischen Erstellungs- oder Erwerbskosten und erlaubt nur eine (beschränkte) Anrechnung der seither angefallenen Inflation. Dies führt zu stossenden Ungleichbehandlungen, wie aus folgendem Beispiel ersichtlich wird:

Es stehen zwei identische Wohnhäuser in unmittelbarer Nachbarschaft. Beide Besitzer vermieten die Wohnungen darin zum gleichen Mietzins. Besitzer A hat sein Haus vor 50 Jahren gekauft, Besitzer B vor 1 Jahr. Weil die Häuserpreise seit dem Kauf gestiegen sind, erzielt Besitzer A eine höhere Rendite auf seinem vor 50 Jahren eingesetzten Kapital als Besitzer B, und er kann vom Gericht gezwungen werden, seine Mieten zu senken.

Die mietrechtliche Renditeberechnung auf Basis historischer Anlagewerte ist auch aus betriebswirtschaftlicher Perspektive unsinnig, wie Prof. Silvio Borner und Dr. Frank Bodmer 2015 in ihrer Studie zur Mietzinsregulierung in der Schweiz schrieben. Aus ökonomischer Sicht macht es Sinn, für die Renditeberechnung den aktuellen Anlagewert der Immobilie als Referenz

Wer zwei verschiedene Anlagemöglichkeiten miteinander vergleichen will, beispielsweise den Kauf eines Mehrfamilienhauses mit einer Kapitalanlage in einen Immobilienfonds, sollte darauf achten, dass er den Erfolg mit der gleichen Grösse misst – dies ist üblicherweise die **Nettorendite auf dem Eigenkapital**.

zu nehmen, davon allfällige Hypotheken abzuziehen und so den Anteil des Eigenkapitals zu bestimmen.

Renditeerwartungen für Wohnliegenschaften

Wie aus den Resultaten der jährlichen HEV-Immobilienumfrage hervorgeht, haben die befragten Experten ihre Renditeerwartungen für neue Mehrfamilienhäuser in den vergangenen Jahren kontinuierlich gesenkt. Seit 2001 wurden zwar jährlich mehr Mietwohnungen erstellt und die Leerwohnungsziffern sind im gleichen Zeitraum eben-

falls gestiegen. Trotz diesen Anzeichen für eine Entspannung auf dem Mietwohnungsmarkt sind die Transaktionspreise für Mehrfamilienhäuser weiter gestiegen. Preistreibend dürfte hier sein, dass Immobilien weiterhin positive Renditen abwerfen, was bei risikolosen Obligationen nicht mehr unbedingt der Fall ist. Da die erzielbaren Mieten nicht im gleichen Ausmass gestiegen sind wie die Transaktionspreise, resultiert eine geringere Bruttorendite für Mehrfamilienhäuser.

kathrin.strunk@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

Sinkende Bruttorenditen für Mehrfamilienhäuser Mittlere Rendite 1999–2015

