

# Der Schlüssel für den Mietpreis liegt oft im Boden

Eine Analyse zeigt, woraus sich der Mietzins für eine Neubauwohnung in der Agglomeration von Zürich errechnet

JÜRIG ZULLIGER (TEXT),  
JASMIN HEGETSCHWEILER (GRAFIK)

Wer in der Agglomeration Zürich eine Wohnung sucht, weiss: Angebote sind rar. Und wenn einmal etwas auf den Markt kommt, ist der Preis hoch – oft sehr hoch. Schon eine Besichtigung zu ergattern, gilt als Glücksfall. Entsprechend aufgeladen ist die politische Debatte über Wohn- und Mieterschutz, städtische Verdichtung und Renditen.

Doch wie entsteht eine Miete konkret? Wer bestimmt am Ende, ob eine 4,5-Zimmer-Wohnung 2400, 3000 Franken oder noch mehr kostet? Und wer verdient an der baulichen Verdichtung, die überall stattfindet? Um diese Fragen zu beantworten, hat die NZZ die detaillierten Daten zu einem Neubauprojekt im Raum Zürich analysiert.

## Der Ausgangspunkt

Bevor überhaupt an neue Grundrisse oder Mietpreise zu denken ist, steht eine andere Frage im Zentrum: Was ist ein Grundstück wert? Im vorliegenden Fall geht es um eine 2500 Quadratmeter grosse Parzelle an einer guten Wohnlage im Raum Zürich. Das darauf stehende Mehrfamilienhaus stammt aus dem Jahr 1942 und befindet sich in Privatbesitz.

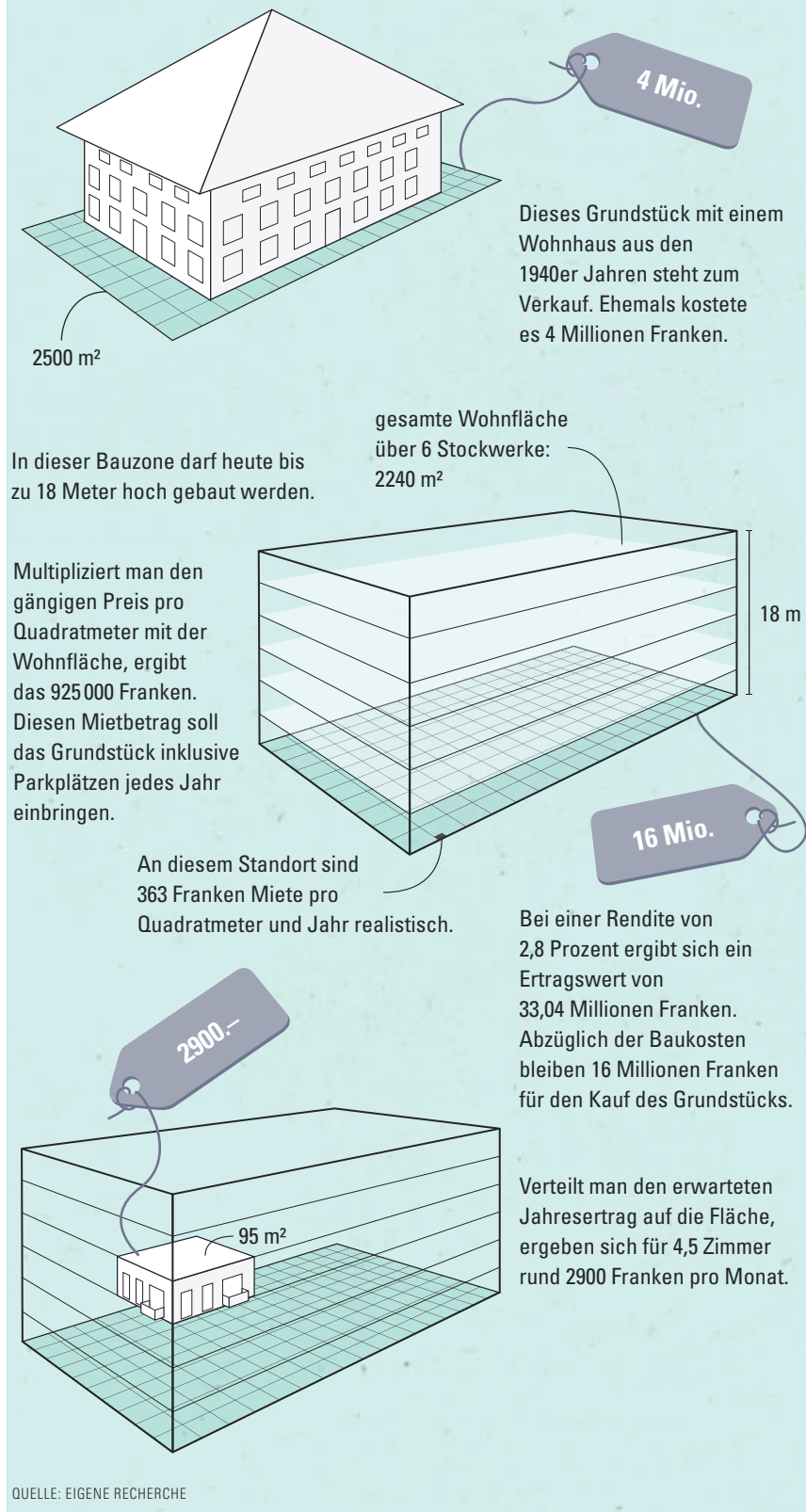
Das Gebäude mit seinen elf Wohnungen ist sanierungsbedürftig und schöpft das Potenzial der Parzelle bei weitem nicht aus. Entsprechend gross ist das Interesse, als die Erbengemeinschaft das Objekt im Bieterverfahren verkauft – der Meistbietende bekommt den Zuschlag. Zahlreiche Investoren bieten mit und schaukeln den Preis hoch. Entscheidend ist, was gemäss der Zonenordnung gebaut werden darf – 18 Meter hoch und bis zu sechs Vollgeschosse.

Versetzen wir uns in die Lage einer typischen Investorin – nennen wir sie Immobilien AG. Bevor sie ein Gebot abgibt, analysiert sie, was an dem Standort tatsächlich vermietet werden kann. Denn ein Neubau nützt niemandem, wenn die Wohnungen anschliessend leer stehen oder ständig Mieterwechsel stattfinden. Aktuelle Inserate und Marktstatistiken zeigen: Gefragt sind an solchen Lagen vor allem 2,5- bis 5,5-Zimmer-Wohnungen im Preissegment zwischen 1500 und 3200 Franken pro Monat.

Weiter schaut sich die Immobilien AG vergleichbare Projekte an und lei-

## Verdienen Investoren zu viel? Die Rechnung hinter der Miete

Wie sich aus Bodenpreis, Baukosten und Rendite eine Miete von 2900 Franken ergibt.



tet daraus eine zentrale Grösse ab: den Ertrag in Franken pro Quadratmeter Wohnfläche und Jahr. Abgeleitet daraus plant die Investorin einen Neubau mit 2240 Quadratmetern Wohnfläche und rechnet mit rund 363 Franken pro Quadratmeter und Jahr.

## Rückwärts rechnen

Jetzt kommen wir zum Kern der ganzen Logik – und er wird häufig missverstanden. Die Immobilien AG rechnet nicht einfach: Landkosten plus Baukosten gleich Miete. Sie rechnet «umgekehrt». Ausgangspunkt ist der zu erwartende Jahresertrag: Der Mietertrag des Gebäudes inklusive Parkplätzen beträgt 925 000 Franken pro Jahr. Für ein solches Mehrfamilienhaus akzeptiert die Immobilien AG derzeit eine Bruttorendite von 2,8 Prozent. Das ist eine interne Vorgabe, die auch die Erwartungen der Pensionskassen spiegelt, die hinter der Immobilien AG stehen.

Die Rechnung ist einfach: Dividiert man den Jahresertrag durch diese Renditeerwartung, ergibt sich ein Ertragswert des Gebäudes von 33,04 Millionen Franken. Davon zieht die Immobilien AG die Bau- und Nebenkosten ab – im Beispiel 17,04 Millionen. Was übrig bleibt, ist der Betrag, den sie für das Land maximal zahlen kann: 16 Millionen Franken. Wer mehr bietet, muss entweder höhere Mieten verlangen oder eine tiefere Rendite akzeptieren.

## Faire Bruttorendite

Wie hoch ist also die Miete? Der gesamte Jahresertrag des Hauses muss auf die einzelnen Wohnungen umgelegt werden. Eine 4,5-Zimmer-Wohnung mit 95 Quadratmetern ergibt in dieser Rechnung eine Miete von rund 2900 Franken pro Monat, ohne Nebenkosten. Eine Miete von 2000 Franken wäre bei dem hohen Landpreis und den Baukosten wirtschaftlich nicht tragbar. Und eine deutlich höhere Miete, zum Beispiel 4000 Franken, wäre an dieser Lage zu teuer. Die Wohnung würde wohl leer stehen.

Die Miete entsteht also im Spannungsfeld von Zahlungsbereitschaft, tatsächlichen Kosten und Renditeerwartungen. Und diese sind in diesem Fall keineswegs übertrieben: Das Bundesgericht erlaubt beim gegenwärtigen Zinsniveau für Neubauten Bruttorendi-

ten von bis zu 4,75 Prozent. Die 2,8 Prozent der Immobilien AG liegen weit darunter. Von missbräuchlichen Renditen kann keine Rede sein.

## Und der Profiteur ist . . .

Hinter der Immobilien AG stehen Schweizer Pensionskassen als Anleger. Wer ihre Renditeerwartung senken möchte, muss erklären, woher das fehlende Kapital für die Renten der Versicherten kommen soll. Dazu kommt: Die Immobilien AG trägt zahlreiche Risiken – Einsparungen, Verzögerungen und langwierige Verfahren sind im Wohnungsbau Alltag. Planung, Architektur, Baubewilligung und Vorfinanzierung müssen bezahlt werden, lange bevor die erste Miete eingeht.

Einen schönen Gewinn erzielt hingegen die private Erbengemeinschaft, die das Grundstück verkauft. Ihr Grundstück war vor zehn bis fünfzehn Jahren noch rund 4 Millionen Franken wert. Heute erzielt sie dafür 16 Millionen – ohne unternehmerisches Risiko, begünstigt allein durch die rasante Bodenpreisentwicklung der vergangenen Jahre. An guten Lagen in der Agglomeration Zürich werden heute oft 6000 bis 10 000 Franken pro Quadratmeter bezahlt. Genau hier, beim Boden, liegt der Hebel.

## Ein Blick auf die Stellschrauben

Hätte die Immobilien AG das Grundstück schon vor zehn oder fünfzehn Jahren erworben, könnte sie heute billiger vermieten – und würde trotzdem eine angemessene Rendite erzielen. Das Schweizer Mietrecht würde das sogar verlangen: Zulässig wäre nicht der derzeitige Marktwert des Bodens, sondern der damals bezahlte Kaufpreis, teuerungsbereinigt. Das Prinzip ist klar: Tiefere Kosten führen zu günstigeren Mieten.

Ein tiefer Landpreis ist in der Praxis die Ausnahme. Häufig gelangen Grundstücke durch Erbfolgen auf den Markt, und private Eigentümer verfügen weder über die Mittel noch über das Know-how, um grössere Projekte zu stemmen.

Eine Monatsmiete von 2900 Franken für eine neue 4,5-Zimmer-Wohnung ist kein Phantasiepreis und nicht Ausdruck überhöhter Gewinne. Mit den stark gestiegenen Bodenpreisen lassen sich selbst Mieten von 4000 bis 5000 Franken ökonomisch erklären.