

Immobilieninvestitionen und Regulierung
aus ökonomischer Sicht:
Eine Evaluierung der Volksinitiative
«Mehr bezahlbare Wohnungen»

Auftraggeber

Verband Immobilien Schweiz (VIS)
Zeughausgasse 22
Postfach
3001 Bern

Auftragnehmer

Roland Füss
Universität St.Gallen
Schweizerische Institut für Banken und Finanzen (s/bf)
Unterer Graben 21
9000 St. Gallen

Tel.: 071 / 224 70 55

Meta-Sys AG
Sennweidstrasse 1a
8608 Bubikon

Tel.: 043 / 322 17 70

Autoren

Roland Füss
Daniel Sager

St.Gallen/Bubikon, 13.04.2019

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|------------|--|-----------|
| 1 | EINLEITUNG..... | 1 |
| 2 | IMMOBILIENINVESTITION UND IMMOBILIENMARKT | 2 |
| 2.1 | Märkte und Akteure | 2 |
| 2.2 | Miete oder Kauf?..... | 4 |
| 2.3 | Der Produktionsfaktor Land und das Zusammenspiel der Märkte..... | 6 |
| 2.4 | Zusammenfassung | 9 |
| 3 | REGULIERUNG UND WOHLFAHRT | 10 |
| 3.1 | Die Kosten-/Nutzenanalyse | 10 |
| 3.1.1 | Wachstum und Risiko..... | 10 |
| 3.1.2 | Umverteilungseffizienz..... | 11 |
| 3.2 | Analytische Werkzeuge zur Messung der Wohlfahrt | 11 |
| 3.3 | Regulierungen des Immobilienmarktes | 14 |
| 3.3.1 | Mögliche Regulierungen und ihre Wirkung | 14 |
| 3.3.2 | Kosten der Regulierung..... | 15 |
| 4 | BEDEUTUNG DER IMMOBILIENINVESTITION..... | 16 |
| 4.1 | Bedeutung der Immobilieninvestition | 16 |
| 4.1.1 | Intermediär für die Kapitalanlage | 16 |
| 4.1.2 | Investitionen in das Immobilienvermögen..... | 17 |
| 4.2 | Wertschöpfung bei der Flächenbewirtschaftung..... | 19 |
| 5 | VOLKSINITIATIVE „MEHR BEZAHLBARE WOHNUNGEN“ | 21 |
| 5.1.1 | Inhalt der Initiative und Differenz zum bestehenden Recht..... | 21 |
| 5.1.2 | Definitionen | 21 |
| 5.2 | Ökonomische Überlegungen und empirische Analysen..... | 22 |
| 5.2.1 | Förderung von Wohneigentum..... | 22 |
| 5.2.2 | Kein Rückgang preisgünstiger Mietwohnungen bei Sanierungsförderung | 25 |
| 5.2.3 | 10%-Mindestanteil neu gebauter Wohnungen im Eigentum gemeinnütziger Wohnbauträger... | 27 |
| 5.2.4 | Weitere Aspekte..... | 38 |
| 5.3 | «Mehr bezahlbare Wohnungen» – optimale Wohnraumversorgung | 38 |
| 5.3.1 | Staatlich geförderter Wohnungsbau..... | 38 |
| 5.3.2 | Objekt- versus Subjekthilfe..... | 39 |
| 5.3.3 | Sozioökonomische Durchmischung: Ein gesellschaftliches Ziel? | 39 |
| 6 | SCHLUSSFOLGERUNG..... | 40 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| 7 | ANHANG | 42 |
| 7.1 | Das Partialsystem des Immobilienmarktes | 42 |
| 7.2 | Konsumenten- und Produzentenrente am Beispiel der Preiskontrolle..... | 42 |
| 7.3 | Methodik zur Messung des Immobilienvermögens | 45 |
| 7.4 | Gleichgewichtseffekt bei Förderung von Genossenschaftswohnungen..... | 46 |
| 7.5 | Angebot und Nachfrage am schweizerischen Markt für Mietwohnungen | 47 |
| 7.6 | Berechnung des Zinsniveaus nach Risikostufen | 48 |
| 7.7 | Logit-Modell | 49 |
| 8 | LITERATUR..... | 51 |

1 EINLEITUNG

Das Immobilienvermögen der Schweiz beträgt rund 3.8 Billionen Schweizer Franken. Hierbei sind landwirtschaftliche Flächen und nicht überbautes Land ausserhalb der Bauzonen nicht eingerechnet. Als primäres Sparvehikel der schweizerischen Bevölkerung stellt es damit die mit Abstand grösste Anlageklasse dar. Die zu diesem Vermögen zählenden Gebäude werden durch Immobilieninvestoren erstellt und verändert. Ihren Wert erhalten sie durch die Nutzung ihrer Flächen. Diese Nutzung wird ermöglicht durch die Leistungen der Immobilienbranche sowie der Selbstnutzer von Immobilien. Folglich besteht das Immobilienvermögen aus der Summe aller Flächen, die für die unterschiedlichen Nutzungen bereitgestellt werden. Es zählen hierzu insbesondere Wohngebäude und Gebäude für die Produktion, wie z.B. Büro-, Handels- und Industriegebäude. Diese können vom Eigentümer selbst genutzt oder auch vermietet werden (Renditeliegenschaften). Hinzu kommen die potenziellen zukünftigen Nutzflächen, die den Wert des nicht überbauten, eingezonten Baulandes bestimmen.

Zahlreiche Regulierungen betreffen dieses Immobilienvermögen und die damit verbundenen Flächennutzungen. Seine ökonomische und sozialpolitische Bedeutung erfordern einen sorgsamem und durchdachten Umgang mit Markteingriffen. Gesetzliche Massnahmen im Immobilienbereich können Vermögenswerte stark verändern.

Ziel dieser Studie ist es, die Immobilieninvestoren und ihre Leistung, die aus der Pflege und der Weiterentwicklung des Immobilienvermögens resultiert, zu erfassen und in einen ökonomischen Kontext zu setzen. Konkret werden mittels mikroökonomisch fundierter Wohlfahrtsökonomie und ihren Konzepten die Effizienz und die Optimalität möglicher Massnahmen beurteilt. Diese Konzepte betreffen sowohl intertemporale, risiko-behaftete Entscheidungen bezüglich Konsum und Sparen als auch gegenwärtig wirksame Markteingriffe.

Mit diesem Vorgehen können Regulierungsmassnahmen und deren Wirkung beurteilt werden. Zwar stösst man beim Versuch der vollumfänglichen Quantifizierung häufig an Grenzen, trotzdem lohnt es sich, sämtliche Teilaspekte einer Regulierung systematisch unter ökonomischen Gesichtspunkten zu betrachten. Erst diese Vorgehensweise ermöglicht es, ineffiziente Massnahmen zu erkennen und Widersprüche offenzulegen. Idealerweise führt sie sogar zu besseren Alternativvorschlägen.

Die Studie ist wie folgt aufgebaut: Kapitel 2 diskutiert zunächst den Immobilienmarkt und die Immobilieninvestition. Kapitel 3 widmet sich sodann dem theoretischen Hintergrund zur Wohlfahrtsanalyse und verweist auf die aktuellen Regulierungsmassnahmen. Diese Diskussion bildet die Basis für die später verwendeten Konzepte zur konkreten Analyse von Regulierungsmassnahmen. Kapitel 4 illustriert die Bedeutung der Immobilieninvestoren. Der Fokus liegt dabei auf der Berechnung des Immobilienvermögens sowie dessen Rolle für die einzelnen Akteure und die Volkswirtschaft. Kapitel 5 analysiert schliesslich die Initiative «Mehr bezahlbare Wohnungen» mittels der in Kapitel 3 vorgestellten Konzepte. Kapitel 6 diskutiert die Implikationen aus den Forderungen der Volksinitiative «Mehr bezahlbare Wohnungen».

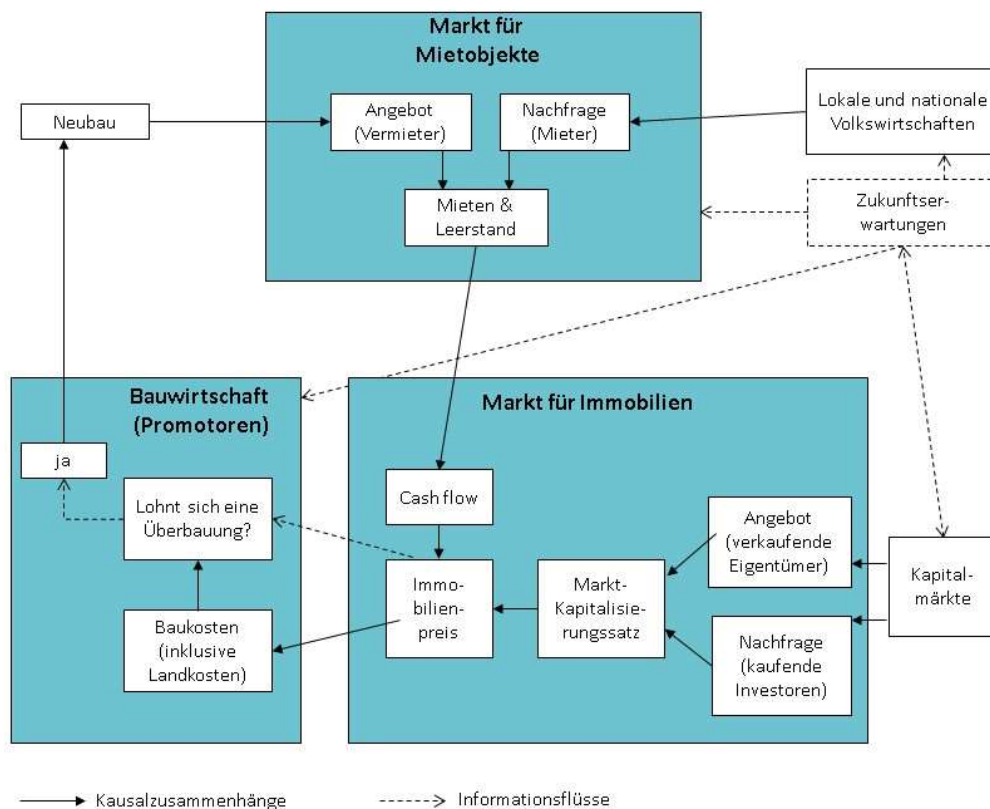
2 IMMOBILIENINVESTITION UND IMMOBILIENMARKT

Die Studie hat den Immobilienmarkt und seine Regulierung als Teilsystem der Ökonomie zum Gegenstand. Dieses Kapitel stellt diesen Markt im Kontext der Gesamtwirtschaft dar. Nebst der allgemeinen Darstellung liegt der Fokus auf zwei speziellen Aspekten: Einerseits wird die Wahl zwischen Miete und Eigentum diskutiert, andererseits wird die Rolle des Baulandes beleuchtet.

2.1 Märkte und Akteure

Das Standardmodell des Immobilienmarktes stellt das Zusammenspiel der Wirtschaftsakteure auf drei verschiedenen Märkten dar. Dieses System des Immobilienmarktes wird in Abbildung 2-1 illustriert.¹

Abbildung 2-1: Märkte und Akteure im Immobilienmarkt



Quelle: Geltner et al. (2014), S. 27 (eigene Übersetzung ins Deutsche).

Markt für Mietobjekte: Auf dem Markt für Mietobjekte treffen die Mieter als Nachfrager zu einem bestimmten Zeitpunkt auf ein Angebot an Mietobjekten der Vermieter. Dieses Angebot ist kurzfristig fix und verändert sich nur langsam durch den Bau neuer Wohnungen. Die Nachfrage wird in einem bestimmten Marktgebiet durch zahlreiche Faktoren bestimmt. Bei Mietwohnungen beispielsweise sind dies hauptsächlich die demographische Struktur der Haushalte, ihre Präferenzen, ihre Einkommen und Vermögen sowie die Attraktivität und die wirtschaftliche Struktur des Marktgebiets. Die beiden letztgenannten Faktoren sind von grosser Bedeutung für den Migrationssaldo (Zuwanderung – Abwanderung). Das Mietpreisniveau resultiert aus dem

¹ Dieser Abschnitt lehnt sich an einen analogen Abschnitt in Sager et al. (2018) an.

Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage. Diese wiederum werden bestimmt durch die wirtschaftlichen Einflussfaktoren. Das Mietpreisniveau kann also nicht beliebig durch die Akteure am Immobilienmarkt, insbesondere nicht durch die Investoren bestimmt werden.²

Markt für Immobilien: Auf dem Markt für Immobilien handeln die Investoren als Eigentümer aus unterschiedlichen Motiven Immobilienobjekte (Wohn- und Gewerbegebäude) und Baulandparzellen. Deren Preise stellen das Marktgleichgewicht dar. Eine Immobilie muss dabei die vom Markt im Kontext alternativer Anlagemöglichkeiten (primär Aktien und Obligationen) auf den Kapitalmärkten geforderte Rendite erzielen. Diese Renditeerwartung kann in Form des sogenannten Kapitalisierungssatzes, d.h. die Division des „Cash Flow“ (oder auch des Mietertrags) durch den Immobilienpreis, dargestellt werden. Im Gleichgewicht decken folglich der Mietertrag und die allfällige Preissteigerung der Immobilie die erwartete Rendite aus dem investierten Kapital sowie die Betriebs- und Unterhaltskosten.

$$\text{Gesamtkapitalrendite} = \frac{\text{Mietertrag} - \text{Betriebskosten} - \text{Unterhaltskosten}}{\text{Preis}} + \frac{\text{Preissteigerung}}{\text{Preis}} \quad (1)$$

Für Schweizer Wohnimmobilien betrug die Gesamtkapitalrendite («Total Return») Ende 2017 6.8%, für kommerzielle Immobilien 4.1%. Während Wohnimmobilien eine deutliche Wertsteigerung erfuhren, konnten bei kommerziellen Objekten kaum Zuwächse verzeichnet werden. Aus diesem Grunde liegt bei dieser Kategorie die Gesamtkapitalrendite nahe am sogenannten Netto-Kapitalisierungssatz. Dabei handelt es sich um den ersten Term auf der rechten Seite von Gleichung (1). Betrachtet man nur den Mietertrag (ohne Abzug der Betriebs- und Unterhaltskosten) im Verhältnis zum Preis, handelt es sich um den Brutto-Kapitalisierungssatz. Gemäss den Zahlen der «Real Estate Investment Database Association» (REIDA) betrug Mitte 2018 der Kapitalisierungssatz für Schweizer Wohnimmobilien 3.4%, während er für kommerzielle Immobilien bei rund 3.9% lag.

Bei einer zusätzlichen Fremdkapitalfinanzierung der Immobilie wird Gleichung (1) wie folgt modifiziert:

$$\text{Eigenkapitalrendite} = \frac{\text{Mietertrag} - \text{Betriebskosten} - \text{Unterhaltskosten} - \text{Zinskosten}}{\text{Preis} - \text{Hypothek}} + \frac{\text{Preissteigerung}}{\text{Preis} - \text{Hypothek}} \quad (2)$$

Bei einer Investition müssen diese Gleichungen in der Erwartung immer erfüllt sein, andernfalls passen sich die Immobilienpreise entsprechend an.

Neubauten (und Sanierungen): Renditeliegenschaften werden nicht nur gehandelt, sondern auch entwickelt bzw. neu gebaut. Dabei kann man sich die Promotoren (Entwickler) als weitere Akteure vorstellen. Anders als Investoren in bestehende Immobilien (Bestandesimmobilien) agieren diese Promotoren auf dem Markt für Neubauten («Bauwirtschaft» in Abbildung 2-1). Ihr Ziel ist es Land zu kaufen, es zu bebauen und die erstellte Immobilie zu verkaufen. Ihr Verhalten orientiert sich an den Produktionskosten der Bauwirtschaft, d.h. an den Löhnen und den Kapitalkosten sowie an der Effizienz der eingesetzten Technologie. Am wichtigsten für diese Gruppe ist allerdings die Verfügbarkeit von Bauland. Über die Raumplanung hängt diese primär von politischen Entscheidungen im jeweiligen Marktgebiet ab. Steht Bauland zur Verfügung und erwarten die Promotoren eine für sie attraktive Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt, so werden sie in Neubauten investieren. Ihre Erwartungen bilden sie durch die Betrachtung der Ist-Situation auf dem Mietmarkt sowie anhand ihrer Prognosen über die Entwicklung zahlreicher sozioökonomischer Einflussfaktoren. Dasselbe Verhalten lässt sich auch bei alten, nicht mehr

² Je spezifischer eine Immobilie allerdings ist, desto mehr beeinflusst die Verhandlungsposition von Mieter und Eigentümer den Mietpreis. Dies ist einer der Gründe, warum sehr spezifische Immobilien in der Regel im selbstgenutzten Eigentum gehalten werden. Siehe hierzu auch Abschnitt 2.2.

nutzungskonformen Liegenschaften, die durch eine Sanierung wieder einer Nutzung zugeführt werden können, beobachten.

Langfristiges Gleichgewicht für Mieten, Preise und Flächen: Durch das Zusammenspiel von angebots- und nachfrageseitigen Einflussfaktoren und dem Verhalten der Akteure am Markt für Mietobjekte und Vermögenswerte («Markt für Immobilien») sowie am Markt für die Entwicklung von neuen oder sanierten Immobilien («Bauwirtschaft») resultieren das Miet- und Preisniveau, das Wohnungsangebot sowie die Quantität des Neubaus. Die letztgenannte Grösse drückt sich im Wachstum des Flächenangebots aus. Dieses Zusammenspiel kann auch mathematisch formuliert und/oder grafisch dargestellt werden. Die grafische Darstellung des Modells findet sich in Anhang 7.1. Das Modell bildet die Basis für die Schätzung langfristiger Nachfrage- und Angebotskurven in Abschnitt 5.2.3.

2.2 Miete oder Kauf?

Um die einzelnen Rollen zu trennen, wird das Standardmodell des Immobilienmarktes in Abschnitt 2.1 mit Mietmärkten und Vermietern dargestellt. Dabei kann ein Mieter gleichzeitig auch Vermieter sein. Gerade im Falle institutioneller Investoren ist dies sogar häufig der Fall, da die Pensionskasse des Mieters höchstwahrscheinlich direkt oder indirekt auch in Immobilien investiert. 2016 wohnten in der Schweiz aber rund 38% der Haushalte in Wohneigentum (Bundesamt für Statistik, 2018). Es ist darum wichtig, die Einflussfaktoren auf die grundsätzliche Entscheidung der Haushalte zwischen Mieten und Kaufen zu diskutieren. Dies umso mehr, als genossenschaftliche Anteilscheine eine dritte Form, neben Miete und Alleineigentum darstellen. Bei einem identischen Objekt mit gleicher Kostenstruktur unterscheiden sich die drei Varianten der Wohnsitznahme vor allem in Bezug auf deren Fremdfinanzierungsanteile bei der Investition. Wir illustrieren dies in Abbildung 2-2 an einem vereinfachten Beispiel einer Wohnung im Wert von 500'000 CHF.

Abbildung 2-2: Nutzungskosten des Wohnens für Wohneigentümer, Genossenschafter und Mieter

| | Wohneigentümer | | Genossenschaft | | Investor (Mieter) | |
|---------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-------------------|---------------|
| | Betrag | Kosten | Betrag | Kosten | Betrag | Kosten |
| Eigenkapital | 100'000 | 5'614 | 50'000 | 2'816 | 400'000 | 13'260 |
| Fremdkapital | 400'000 | 8'418 | 450'000 | 11'216 | 100'000 | 772 |
| Betrieb | | 1'800 | | 1'800 | | 1'800 |
| Unterhalt | | 2'000 | | 2'000 | | 2'000 |
| Total | | 17'832 | | 17'832 | | 17'832 |

Der Wohneigentümer muss in der Regel mindestens 20% der Immobilie als Eigenkapital einbringen. Beim Genossenschafter liegt diese Quote im Falle einer geförderten Siedlung mit rund 10% deutlich tiefer. Die Nutzungskosten für den Mieter ergeben sich durch die Finanzierungs- und Betriebs-/Unterhaltskosten der Investoren. Ein institutioneller Investor hat in der Regel einen hohen Eigenkapitalanteil, teilweise wird dies auch durch verschiedene Regulierungen verlangt. Der Verschuldungsgrad bei Pensionskassen und Versicherungen ist nahe null und bei Immobilienfonds etwas höher, so dass im Beispiel für diese Eigentümer von einem Eigenkapitalanteil von 80% ausgegangen wird.

Die Risiken und damit die Verzinsung sind je nach Finanzierungstranche unterschiedlich und steigen mit dem Verschuldungsgrad, d.h. eine Hypothek bis 60% des Immobilienwertes ist günstiger als eine Hypothek bis 80%. Diese Unterschiede bei den Fremdkapitalkosten werden aber durch die Eigenkapitalkosten wieder ausgeglichen, da das Gesamtrisiko sowie die Betriebs- und

Unterhaltskosten der Anlage für alle drei Arten des Besitzes identisch sind. Schliesslich handelt es sich um dieselbe Immobilie.

In der Konsequenz ergibt sich, dass die Nutzungskosten für den Genossenschafter und den Wohneigentümer mit 17'832 CHF identisch sind. Dies entspricht im Übrigen auch dem Mietniveau. Wenn die Immobilie nämlich 17'832 CHF an Mietertrag bringt, kauft sie auch der institutionelle Investor, denn seine erwartete (dem Risiko entsprechende) Eigenmittelrendite von ca. 3.3% (CHF 13'260 / CHF 400'000) ist damit gedeckt.

Könnte der Investor 18'000 CHF an Miete erhalten, würde seine Rendite höher ausfallen. Da sich am Markt eine solche Rendite im Gleichgewicht nicht realisieren lässt, würde der Immobilienpreis solange steigen, bis die Rendite wieder der Erwartung von 3.3% entspricht. Dasselbe gilt für die Situation beim Kauf als Wohneigentum. Entsprechend würden sich die Nutzungskosten für Wohneigentümer im Gleichgewicht ebenfalls wieder auf 18'000 CHF belaufen und die Kosten für Mieten oder Kaufen würden sich annähern. Anders verhält es sich, wenn man die Immobilie bereits besitzt. In dieser Situation profitiert man von den 18'000 CHF und der damit verbundenen Wertsteigerung der Immobilie.

Anhand dieser Ausführungen stellt sich die Frage, warum es denn die unterschiedlichen Formen des Immobilienerwerbs überhaupt gibt. Hierfür gibt es verschiedene Gründe:

1. *Besteuerung des Ertrags:* Der Ertrag wird im Wohneigentum zwar besteuert, aber er wird tiefer angesetzt als bei Anlageobjekten. Dadurch hat der Wohneigentümer in der Summe einen Kostenvorteil und kann in der Tendenz den höchsten Kaufpreis bieten.³ Allerdings ist die Situation nicht ganz eindeutig, denn die Ertragsteuern sind für verschiedene institutionelle Anleger (Vorsorgeeinrichtungen, Versicherungen, Immobilienfonds oder -aktiengesellschaften) unterschiedlich. Das zeigt sich auch deutlich in ihren Nutzungs- und Fremdkapitalanteilen. Steuerabzüge für werterhaltende Anteile bei Sanierungen und Pauschalabzüge führen zu weiteren Differenzierungen, so dass sich die Anreize zwischen einzelnen Investoren erheblich unterscheiden können. Bei privaten Investoren unterscheiden sich die Anreize je nach individuellen Gegebenheiten.
2. *Besteuerung der Transaktion:* Die Besteuerung der Transaktion von Eigentum, sei es über Gebühren, Handänderungssteuer oder Grundstückgewinnsteuer, erhöht die Kosten bei kurzer Haltedauer. Folglich ist ein mobiler Haushalt eher Mieter als Eigentümer.
3. *Eigenkapitalanforderung:* Um Eigentümer zu werden, braucht es einen gewissen Betrag an Eigenmitteln. Wer nicht über diesen Betrag verfügt, kann kein Fremdkapital beantragen und sich aufgrund der fehlenden Erschwinglichkeit nicht als Eigentümer qualifizieren.
4. *Überinvestition:* Haushalte, die nur knapp die Eigenmittelrestriktion erfüllen, sind in der Form des Eigentums in der Regel in Immobilien überinvestiert und durch den Verschuldungsgrad erhöhten Risiken (wie z.B. einer Refinanzierung bei Zinsanstieg) ausgesetzt. Bezüglich Kapitalanlagen wären sie mit einer Anlagendiversifizierung besser bedient, weil dadurch Wertschwankungen in den einzelnen Anlagen ausgeglichen werden können. Dieser Gesichtspunkt spricht tendenziell für Miete (und Eigentum an Kollektivanlagen).
5. *Investitionen ins Wohnobjekt und ins Wohnumfeld:* Den vollen Nutzen der Investition in seine Wohnung und in sein Wohnumfeld hat man nur bei Wohneigentum. Ist man nicht Besitzer der Liegenschaft, so profitiert mit der Zeit der Eigentümer davon.

³ Dies wird in der Praxis sehr deutlich für Standorte, an denen Wohneigentums- und Mietwohnungsnachfrage besteht und aus diesem Grund jedoch vorrangig Wohneigentum erstellt wird.

6. *Haltesicherheit*: Die Sicherheit vor einer Kündigung des Wohnobjektes besteht nur, wenn man (Mit-)eigentümer ist. Bei institutionellen Investoren ist die Haltesicherheit bei neueren Gebäuden allerdings auch sehr hoch. Schwieriger ist es bei privaten Eigentümern, die Eigenbedarf geltend machen können. Wer langfristig sicher an einem Ort bleiben möchte, wird tendenziell zum Eigentümer.
7. *Spezielle Bedürfnisse*: Je spezieller ein Mieterwunsch, desto riskanter wird es für Investoren diesen zu erfüllen, da vermutlich nur der spezifische Mieter die entsprechende Zahlungsbereitschaft hat. Der Mieter hingegen weiss, für welchen Zeitraum er den individuellen Wunsch benötigt und ob dieser auch finanziert werden kann. Deshalb gilt: Je spezifischer eine Immobilie in ihrer Ausstattung ist, desto eher befindet sie sich im Eigentum. Dies gilt insbesondere für Luxus- und anlagenspezifische Industrieimmobilien.
8. *«Bausparen»*: Spezifisch auf Wohneigentum ausgerichtete Sparanreize können den Entscheid bezüglich Miete versus Kauf beeinflussen.

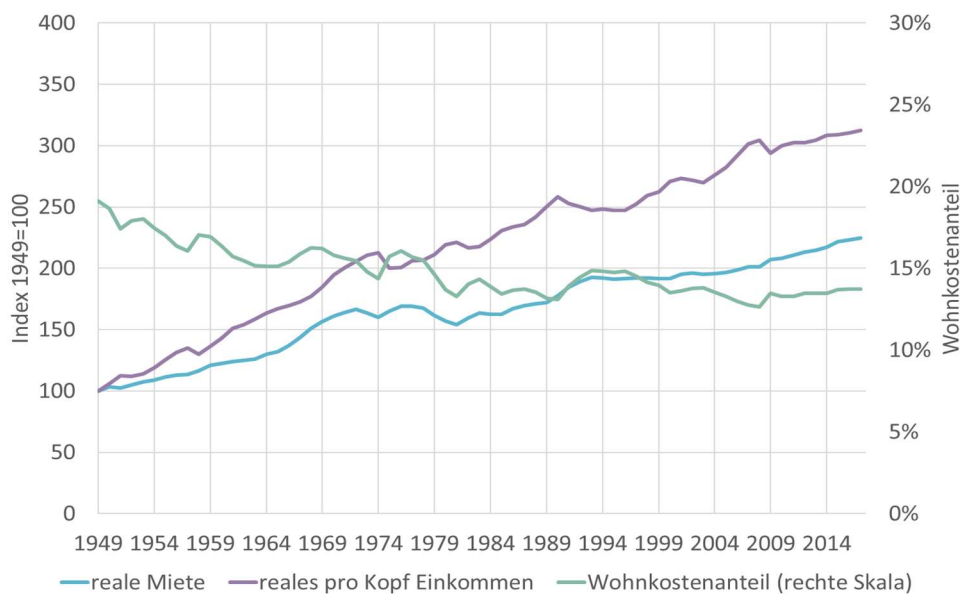
Es gibt Länder, in denen eine bestimmte Form des Wohnens aufgrund der entsprechenden Ausrichtung der obigen Faktoren dominiert. In den meisten Ländern ist dies das Wohneigentum. Wenige Länder – wie die Schweiz – haben in Bezug auf die Beeinflussung der Besitzwahl ein neutraleres System. In diesem Kontext lohnt es sich, darauf hinzuweisen, dass es auch Länder gibt, die Bauland fast ausschliesslich im Baurecht abgeben, aber trotzdem eine hohe Wohneigentumsquote haben. Hierzu zählt beispielsweise China.

2.3 Der Produktionsfaktor Land und das Zusammenspiel der Märkte

Für diese Studie und ihre Analysen ist die Rolle des Baulands von zentraler Bedeutung. Die Erstellung von Immobilien unterscheidet sich von klassischen Produktionstechnologien, da diese mit dem einzigen nicht erneuerbaren und nicht komplett substituierbaren Produktionsfaktor «Land» erstellt werden. Geht man als Extremfall von einem Markt aus, der über keine Baulandreserven mehr verfügt, so müssen immer aufwändigere Verdichtungsvarianten konstruiert werden, um zusätzliches Angebot schaffen zu können. Diese zusätzlichen Einheiten verlangen folglich nach einem stetig wachsenden Mitteleinsatz. Dieser wird nur geleistet, wenn die Nachfrage nach Wohn- oder kommerziell nutzbaren Flächen und damit einhergehend die Preise in diesem Gebiet steigen. Eine solche Verdichtung in der Bebauung vermag dann den Preisanstieg etwas abzufedern.

Will man Preisanstiege gänzlich vermeiden, muss der Produktionsfaktor Land ausreichend zur Verfügung gestellt werden. Dabei ist zu beachten, dass auch nicht überbautes Land einen Wert hat: einerseits für die land- oder forstwirtschaftliche Nutzung, andererseits für die Freizeitnutzung. Es geht deshalb weder darum, das ganze Land zu überbauen, noch es künstlich zu verknappen, so dass kein neues Angebot auf den Markt kommen kann. In der Schweiz wird aber die Stabilisierung der Mieten und Preise über die Mengensteuerung wenig thematisiert und wenn, dann eher kritisch (siehe z.B. Beck et al. (2012)).

Hierzulande ist es seit 1949 nicht gelungen, die Mieten kaufkraftbereinigt stabil zu halten. Dies zeigt Abbildung 2-3, die den schweizerischen realen Mietindex darstellt. Zwar sind die Wohnkosten im Verhältnis zum Einkommen stetig gesunken, im Vergleich zu den übrigen Konsumgütern haben sich die Wohnkosten aber mehr als verdoppelt. Im Vergleich zu anderen Gütern hat sich Wohnen also verknappert.

Abbildung 2-3: Reale Miet- und Pro-Kopf-Einkommensentwicklung in der Schweiz⁴

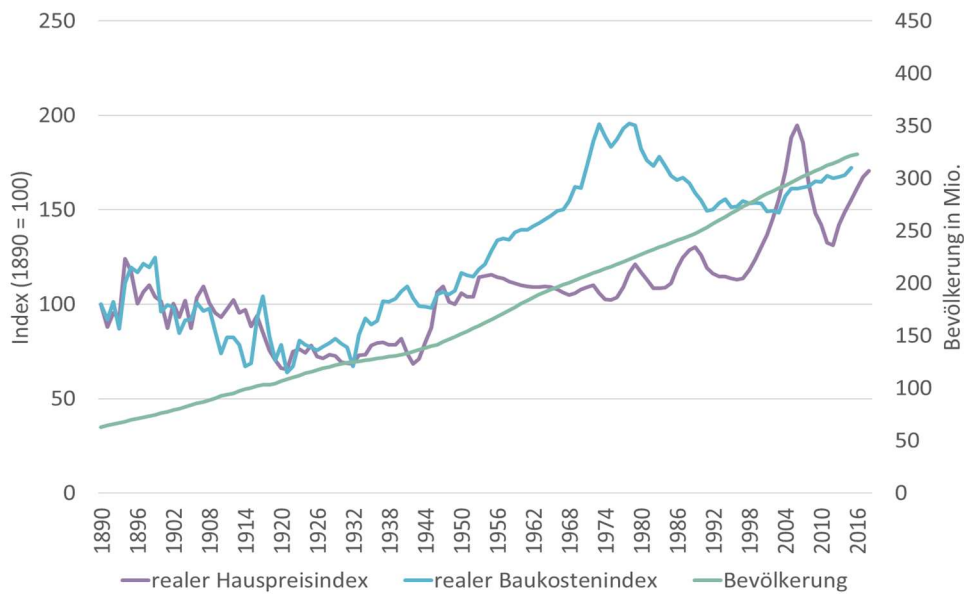
Quelle: Bundesamt für Statistik.

Es gibt aber nur wenige Immobilienmärkte, auf denen die Preise nicht durch angebotsseitige Massnahmen unter Kontrolle gehalten werden können. Dies ist potenziell immer dann der Fall, wenn ein sehr kleines Gebiet eine sehr hohe Attraktivität aufweist. Ein solches Beispiel stellt der Immobilienmarkt in Monaco dar. Die Nachfrage aus dem Rest der Welt bewirkt dort ein sogenanntes «Crowding Out». Da viele Monegassen aufgrund der hohen Preise nicht mehr in Monaco leben könnten, verfügen gebürtige Monegassen über ein Recht an einer staatlichen Wohnung (Joeres (2011)). Ein ähnliches, wenn auch nicht ganz vergleichbares Beispiel ist das Engadin, wo auf einer begrenzten Fläche Kaufanreize für Wohlhabende aus der ganzen Welt geschaffen werden. Die daraus resultierenden Verdrängungseffekte können auch durch eine verstärkte Bauaktivität und Verdichtung nicht aufgefangen werden. Dieses Beispiel verdeutlicht auch den Einfluss auf den Preis, der von der Attraktivität einer Wohnlage bzw. eines Grundstückes ausgeht.

Betrachten wir hingegen langfristige Preisentwicklungen am Beispiel des Immobilienmarktes in den USA, so tritt Erstaunliches zu Tage (siehe Abbildung 2-4). Die realen Hauspreise lagen 2012 mit rund 25% nur leicht über dem Niveau von 1890. Im Jahr 2018 mit 73% allerdings wieder deutlich höher. Vergleicht man das aktuelle Niveau mit der Zeit von 1920 nach dem ersten Weltkrieg, sind die Hauspreise mehr als 2.5-mal höher.

⁴ Die Länge der Reihe wird durch die Verfügbarkeit des realen BIP pro Kopf begrenzt. Den Mietpreisindex gibt es schon seit August 1939. Betrachtet man das Wachstum ab diesem Zeitpunkt bis heute liegt es deutlich tiefer als in Abbildung 2-3 ausgewiesen.

Abbildung 2-4: Preisentwicklung am US-Immobilienmarkt

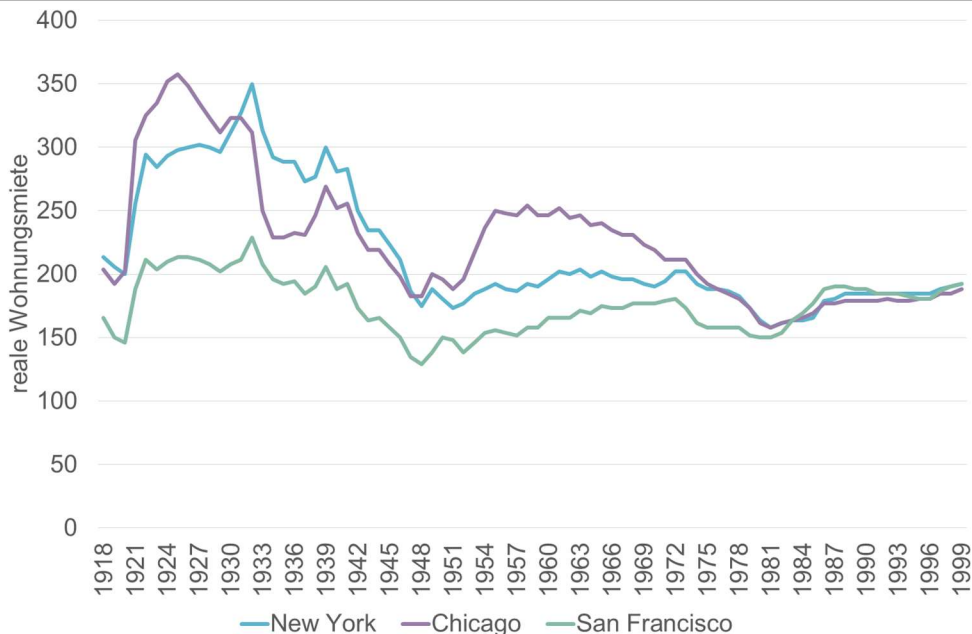


Quelle: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>.

Aktuell führen der Anstieg der Bevölkerung gepaart mit sinkenden Kapitalisierungssätzen aufgrund tiefer Zinsen und vergleichsweise niedrigen Baukosten zu wachsenden Häuserpreisen. Insbesondere in Regionen der Ost- und Westküste mit geringer Angebotselastizität bzw. geringem Anteil von bebaubarem Land treibt die erhöhte Nachfrage aufgrund des Bevölkerungswachstums die Häuserpreise aktuell in die Höhe.

Dieses Beispiel zeigt, dass einerseits langfristige Preisanstiege am Immobilienmarkt kein Naturgesetz sind, andererseits, dass die Preise grossen Schwankungen unterliegen. Dies zeigt sich auch an den Mieten in einigen grossen Städten. Diese lagen im Jahr 2000 in Abbildung 2-5 nicht wesentlich höher oder sogar deutlich tiefer als 1922.

Abbildung 2-5: Reale Mietentwicklung in New York, Chicago und San Francisco



Quelle: Wheaton et al. (2009).

Demgegenüber hat in den letzten Jahren gerade San Francisco wieder eine starke Mietsteigerung durchlaufen und erlebt fast monegassische Verhältnisse: Unter 117'000\$ Jahreseinkommen hat eine vierköpfige Familie mittlerweile Anrecht auf staatliche Unterstützung für Wohnen (Egan (2018)).

2.4 Zusammenfassung

Dieses Kapitel lässt sich wie folgt zusammenfassen:

- Immobilieninvestoren nehmen eine bedeutende Rolle auf dem Immobilienmarkt ein, indem sie Investitionsentscheide fällen und die Bewirtschaftung der Flächennutzung organisieren.
- Nutzer (Mieter) sind z.B. über die Vorsorgeeinrichtungen häufig auch als Investoren am Immobilienmarkt beteiligt.
- Miete oder Eigentum sind bei gleichen Rahmenbedingungen in Bezug auf die Kosten fast äquivalent. Die wesentlichsten Unterschiede liegen in der Haltesicherheit und in der allfälligen Überinvestition in Immobilien.
- Langfristig stabile reale Preise sind mit Ausnahme von räumlich äusserst begrenzten Märkten mit geringem Anteil von bebaubarem Land möglich. Soziodemographische und wirtschaftliche Entwicklungen sowie planerische Prozesse können zu hohen und langanhaltenden Immobilienpreiszyklen führen. In solchen Situationen können sich staatliche Eingriffe rechtfertigen.
- In räumlich stark begrenzten Märkten kann es zum «Crowding Out» von einheimischen Hauseigentümern und Mietern durch ortsfremde Investoren und Nutzer kommen, d.h. die Erschwinglichkeit für ansässige Haushalte wird durch hohe Miet- und Häuserpreise erheblich eingeschränkt.

3 REGULIERUNG UND WOHLFAHRT

Für die Beurteilung von Regulierungswirkungen stützen sich empirische Analysen häufig auf die Konzepte der Wohlfahrtsanalyse. In diesem Kapitel wird deshalb der Blick auf das ökonomische Fundament dieser Analyse, nämlich die Maximierung der Wohlfahrt bei begrenzten Ressourcen, gelenkt. Gerade der Immobilienmarkt allokiert die knappste aller Ressourcen, nämlich das Land. Land ist nicht nur in seiner Menge absolut begrenzt, es gibt auch keine Substitutionsmöglichkeit. Zwar kann bis zu einem bestimmten Grad die Bebauung verdichtet werden, jedoch kann Nutzfläche nicht ohne den Einsatz von Land erstellt werden.

Bei der wohlfahrtsökonomischen Analyse geht es um die Frage, ob die Preise den minimalen Produktionskosten entsprechen sowie die Knappheit der Güter und ihren (marginalen) Nutzenbeitrag korrekt wiedergeben. Bei fehlenden Preisen ist zu fragen, ob die optimale Menge produziert wird. Trifft dies nicht zu, ist staatliches Eingreifen in der Regel notwendig und sinnvoll. Wird hingegen die optimale Menge bereitgestellt, ist die Effizienz der ökonomischen Entscheidungen sichergestellt. Diese stellt allerdings nicht die ausgewogene Versorgung aller Gesellschaftsmitglieder sicher. Deshalb stellt sich im Weiteren die Frage nach der Verteilung unter den Individuen. Das ist eine gesellschaftliche Entscheidung, die Werturteile enthält. Wird die Versorgung aber über eine ineffiziente Allokation sichergestellt, so könnte die Gesellschaft schon allein dadurch ein höheres Wohlfahrtsniveau erreichen, wenn sie die Produktion und die Verteilung effizienter vornehmen würde.

3.1 Die Kosten-/Nutzenanalyse

Abbildung 2-2 in Abschnitt 2.2 veranschaulicht, dass unter vereinfachten Annahmen kein wesentlicher Unterschied zwischen Miete, Wohneigentum oder genossenschaftlichem Miteigentum besteht. Die Realität ist allerdings komplexer: Die in Abschnitt 2.2 genannten acht Aspekte verdeutlichen den Einfluss monetärer und nicht-monetärer Faktoren sowie regulatorischer Eingriffe auf den Entscheid über Miete oder Wohneigentum. Die Wohlfahrtsökonomie versucht solche regulatorischen Eingriffe anhand ihrer Effizienzwirkung zu beurteilen indem sie folgende Frage stellt: Welche Wirkung entfaltet sich, wenn eine dieser Massnahmen umgesetzt wird und welche ökonomische Wohlfahrt stellt sich ein, wenn nicht? Dafür hat sie ein ganzes Instrumentarium entwickelt, das in der Regel darauf basiert, die Differenz (gemessen in monetär äquivalenten Werten) zwischen Nutzen und Kosten unterschiedlicher Massnahmen zu vergleichen. In der Praxis werden dabei häufig der Spar- und zukünftige Konsumentscheid sowie der Umgang mit Risiko ausgeblendet. Diese Studie berücksichtigt diese verschiedenen Einflussfaktoren mit unterschiedlichen empirischen Ansätzen.

3.1.1 Wachstum und Risiko

Regulierungen, die den Sparentscheid verzerren, beeinflussen das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die «ökonomisch korrekte» Verwendung der Einkommen heute oder in Zukunft. Mit «ökonomisch korrekt» ist gemeint, dass externe Effekte internalisiert werden, also keine Einkommen zu Lasten zukünftiger Generationen konsumiert werden. Im trivialsten Fall handelt es sich dabei um Regulierungen, die die Produktionseffizienz beeinträchtigen. Etwas komplizierter wird es beispielsweise bei einseitigen Investitionsanreizen, Sparzwang oder administrierten Preisen, die das Immobilienvermögen (das Ergebnis des Sparens) und die daraus resultierenden Einkommen beeinflussen. Dabei gilt es beispielweise die optimale Sparquote zu analysieren, denn das Ziel der ökonomischen Entwicklung ist nicht ein maximales, sondern ein optimales, volkswirtschaftliches Immobilienvermögen.

Wertschwankungen werden im wohlfahrtsökonomischen Kontext eher am Rande betrachtet. Sie reduzieren (bei gleichen erwarteten Erträgen) die Sparneigung und damit in der Summe über

längere Zeit auch den Nutzen. Generell reduziert ein höheres Risiko den gesellschaftlichen Nutzen, es sei denn, eine zukünftige Produktivitätssteigerung wäre damit verbunden.

3.1.2 Umverteilungseffizienz

Die Umverteilungseffizienz bezieht sich auf die Umverteilungswirkung von Regulierung und der Frage: Wer profitiert wie viel und was kostet es? In der Regel wird dabei die Zukunft ignoriert. Ein gutes Beispiel hierfür ist der «Central Park» in New York. Dieser steht im Spannungsfeld einer freien Nutzung für alle Besucher und einer Überbauung. Die Stadt New York könnte ihn entweder überbauen lassen und den Landwert zum Nutzen ihrer Einwohner einstreichen oder ihn in seiner jetzigen Nutzung bestehen lassen. Die ökonomische Betrachtung ist wie folgt:

Geht man von einem Landwert bei Überbauung von 530 Milliarden CHF, sowie von 62.8 Millionen Touristen und 8.6 Millionen Einwohnern New Yorks aus, so müsste bei einer Rendite von 3% jeder Besucher einmal und jeder Einwohner 12-mal pro Jahr in den Park gehen und jeweils ca. 96\$ Eintritt bezahlen.⁵ Die impliziten Zahlungsbereitschaften einzelner Besucher dürften aber deutlich höher ausfallen, während sie bei ärmeren Einwohnern New Yorks vermutlich tiefer liegen. Da es ausserdem fraglich ist, ob New York (Manhattan) ohne Central Park noch New York wäre und darum die 530 Milliarden CHF bei Überbauung vermutlich etwas hoch gegriffen sind, ist es realistisch anzunehmen, dass der freie Central Park den Touristen und Einwohnern mehr bringt, als er als Nutzen in seiner überbauten Form stiften würde. Entsprechend ist dies ein effizienter ökonomischer Eingriff: Durch die Überbauung könnten die Nutzniesser nicht so entschädigt werden, dass es ihnen gleich gut geht wie ohne Central Park. Ob er aber gesellschaftlich sinnvoll (also optimal) ist, ist damit noch nicht sichergestellt, da dazu der Nutzen der Akteure bewertet werden müsste, insbesondere auch derjenige der Touristen.

3.2 Analytische Werkzeuge zur Messung der Wohlfahrt

Für die Beurteilung der Umverteilungseffizienz hat die Wohlfahrtsökonomie ein elaboriertes Instrumentarium entwickelt. Da die Zielfunktion der soziale Nutzen ist, verwendet man hierzu einen nutzenbasierten Ansatz. Zwar lassen sich Nutzen nicht direkt messen, jedoch lässt sich anhand von Nachfrageanalysen die Änderung des monetären Gegenwerts von Nutzen messen. Das Instrumentarium sei an dieser Stelle anhand der Standardanalyse der Preiskontrolle mittels Illustrationen dargelegt. Die entsprechenden ökonomischen Diagramme und Erläuterungen finden sich in Anhang 7.2.

Grundlage der Analyse ist die Idee der Konsumenten- und der Produzentenrente. Auf dem Markt bewegen sich verschiedene Haushalte mit unterschiedlichen Wohnwünschen und Budgetrestriktionen. Dies führt beispielsweise dazu, dass für eine Überbauung mit identischen 3-Zimmer-Wohnungen à 100 m² die Konsumenten faktisch unterschiedliche Zahlungsbereitschaften haben. Als Investor erstellt man so viele Wohnungen wie kostendeckend⁶ bei einer gewissen Miete erstellt werden können. Der Preis (die Miete), bei dem gleich viele Wohnungen nachgefragt wie erstellt werden, ist der Marktpreis für die Wohnungen.

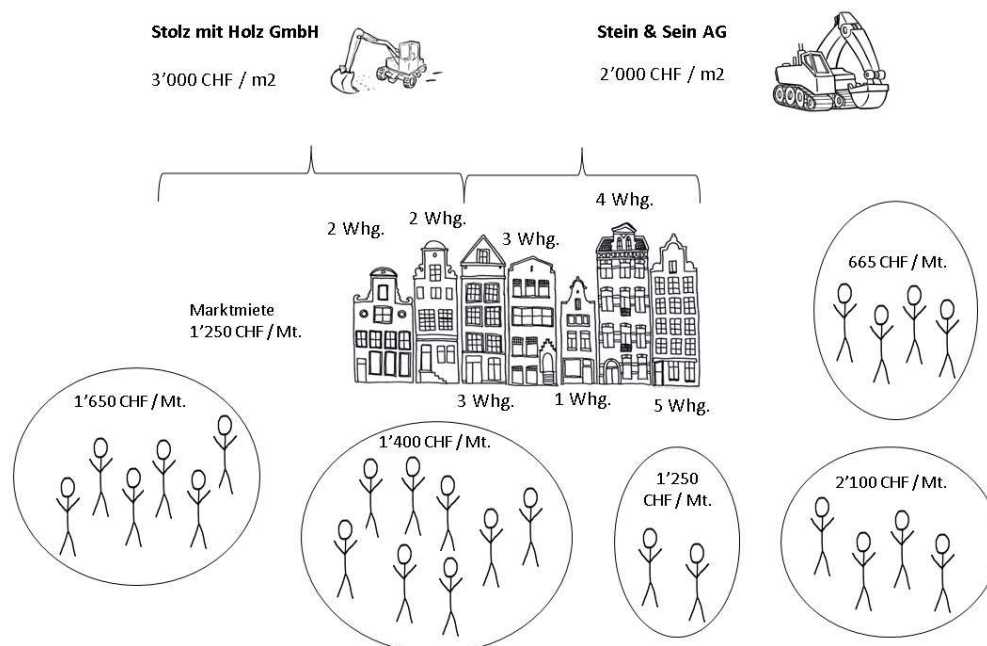
Diejenigen Haushalte, die eine höhere Zahlungsbereitschaft als die Marktmiete haben, erzielen einen «Gewinn» in Form von Einsparungen, da sie auch mehr bezahlen würden. Die Summe dieser Einzelgewinne aller Konsumenten nennt man «Konsumentenrente». Aber auch die Produzenten weisen unterschiedliche Produktionskosten für die Wohnungen auf. Das bedeutet, dass einzelne Produzenten (Promotoren) zumindest kurzfristig und unter gewissen Annahmen einen «Zusatzgewinn» machen, da sie zu niedrigeren Kosten produzieren können und damit der

⁵ Die genannten Zahlen basieren auf eher anekdotischen Quellen, da es hier nur um eine Veranschaulichung geht. Die Quellen sind in der Literaturliste unter «Central Park» angegeben.

⁶ Kostendeckend bedeutet immer unter Einbezug der Kapitalkosten der Investoren.

Marktpreis ihren kostendeckenden Preis deutlich übersteigt. Die Summe dieser Zusatzgewinne ist die «Produzentenrente». Abbildung 3-1 stellt diese Konzepte dar.

Abbildung 3-1: Konsumenten- und Produzentenrente



Folgendes Beispiel dient der Veranschaulichung: Die Firmen Stein & Sein sowie Stolz mit Holz verfügen über Land. Stein & Sein ist effizienter und kann 16 Wohnungen für 2'000 CHF/m² erstellen. Dann ist ihre Kapazitätsgrenze kurzfristig erreicht. Stolz mit Holz ist weniger effizient und kann 4 Wohnungen für 3'000 CHF/m² erstellen. Wie eingangs erwähnt, gehen wir von 3-Zimmer Wohnungen à 100 m² aus. Geht man von einer marktkonformen Verzinsung der Investition von 5% und einer Absenz von Preissteigerungen aus, ist für Stolz mit Holz, die eine solche Wohnung für 300'000 CHF erstellen könnte, eine Miete von 15'000 CHF im Jahr, resp. 1'250 CHF / Monat kostendeckend.

In diesem Markt gibt es vier Gruppen von Nachfragern, deren Zahlungsbereitschaft genau 1'250 CHF/Monat oder mehr beträgt (4 à 2'100 CHF/Mt., 6 à 1'650 CHF/Mt., 8 à 1'400 CHF/Mt. und 2 à 1'250 CHF/Mt.). Zusammen sind es 20 Haushalte. Diese 1'250 CHF decken natürlich auch die Kosten von Stein & Sein: Ihre Rendite liegt bei 15'000 CHF / 200'000 CHF sogar bei 7.5%. Entsprechend werden die 20 Wohnungen erstellt. In diesem Markt bestehen jährlich die folgenden Renten (in CHF):

- Die Konsumentenrente: $4 \cdot (2'100 - 1'250) \cdot 12 + 6 \cdot (1'650 - 1'250) \cdot 12 + 8 \cdot (1'400 - 1'250) \cdot 12 + 2 \cdot (1'250 - 1'250) \cdot 12 = 84'000$
- Die Produzentenrente: $16 \cdot (1'250 - 833) \cdot 12 + 4 \cdot (1'250 - 1'250) \cdot 12 = 80'000$

Die Produzentenrente ergibt sich, weil Stein & Sein auch bei einer Miete von 833 CHF/Mt. kostendeckend produzieren könnte, denn das entspricht jährlich 5% auf die Erstellungskosten von 200'000 CHF.

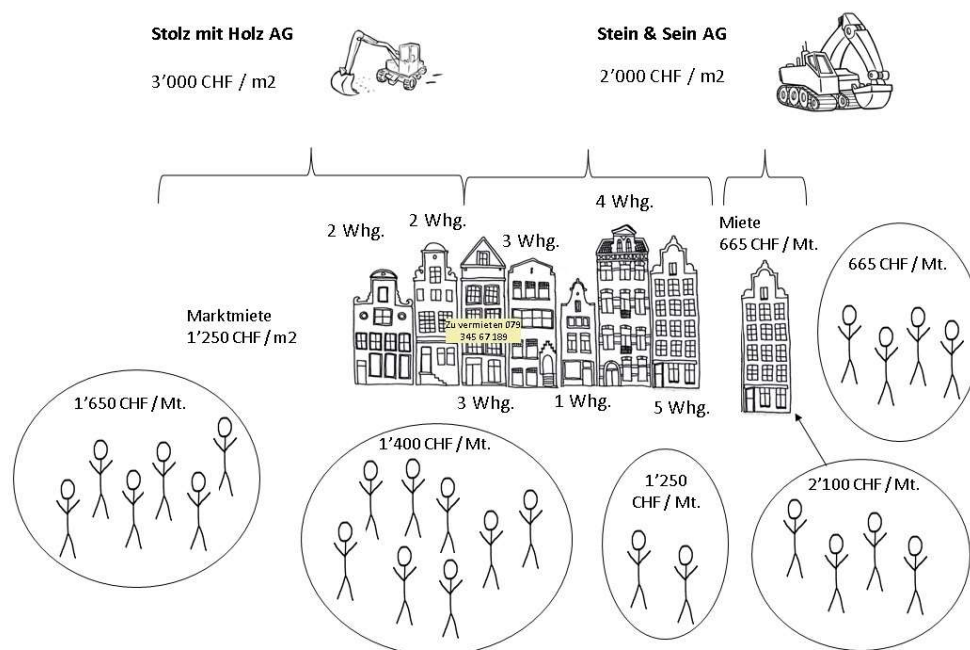
Anhand des Gleichgewichts in einem bestimmten Markt kann man nun Veränderungen beobachten. Wird die produzierbare Menge (bspw. weniger Bauland) eingeschränkt, so werden weniger Wohnungen gebaut als nachgefragt. Das reduzierte Angebot richtet sich nun an die zahlungskraftigsten Nachfrager und die Miete steigt. Können nur 10 Wohnungen gebaut werden, liegt in Abbildung 3-1 die Miete bei 1'650 CHF/Mt. Aus ökonomischer Sicht ist dieses Ergebnis

insofern effizient, als dass nur Nachfrager in den Wohnungen wohnen, die auf jeden Fall mehr (monetär gemessenen) Nutzen aus den Wohnungen ziehen, als dass es sie kostet.

Wird beispielsweise die Miete nun aus irgendwelchen Gründen regulativ tiefer gesetzt, als im Gleichgewicht, so werden weniger Wohnungen erstellt, als im Marktgleichgewicht möglich wären. Liegt die regulatorische Miete beispielsweise bei 833 CHF/Mt., kann Stolz mit Holz nicht produzieren. In dieser Situation herrscht nun ein klarer Nachfrageüberschuss. 20 Haushalte möchten die 16 Wohnungen. Ausserdem reduziert sich die Produzentenrente. Diese Reduktion fliesst nun den Konsumenten zu. Es handelt sich um einen Transfer von Produzent zu Konsument. Zwar ist dies für spezifische Analysen der Einkommensverteilung sehr relevant, aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist aber vor allem die Summe der Renten von zentraler Bedeutung. Nimmt diese aufgrund regulatoriver Massnahmen ab, hat sich die Situation in diesem Markt verschlechtert.⁷ Wird in unserem Beispiel die Mietsenkung erst nach Erstellung der Häuser eingeführt und wohnen dieselben 20 Haushalte in den Häusern, so ändert sich an der gesamten Rente nichts. Wohlfahrtswirkend fand zwar eine Umverteilung der Rente statt, aber keine Reduktion.

Im Beispiel von Abbildung 3-1 können 1/6 der Haushalte auf dem freien Markt⁸ keine Wohnung finden, weil ihre Zahlungsfähigkeit zu tief liegt. Dies wäre allenfalls eine zu unterstützende Zielgruppe. Erstellt man genau vier vergünstigte Wohnungen für die vier Haushalte, die 665 CHF/m² zahlen wollen, so wäre das Ziel erreicht, sofern diese Haushalte auch diese Wohnungen erhalten.

Abbildung 3-2: Änderung der Konsumenten- und Produzentenrente



⁷ Nimmt die Summe nicht ab, kann immer eine Transferzahlung eine gewünschte Verteilung sicherstellen.

⁸ Der Ausdruck „freier Markt“ ist am (Schweizer) Immobilienmarkt nicht im klassischen Sinne zu verstehen, d.h. ein Markt frei von jeglichen Eingriffen, sondern gestattet durchaus Massnahmen zur Stabilisierung der Mieten, wie z.B. die Anwendung des hypothekarischen Referenzzinssatzes oder sonstige mietrechtlichen Eingriffe. Im politischen Kontext sprechen wir in dieser Studie dann in der Regel vom «nicht geförderten» Markt.

Problematisch wird es, wenn – wie in Abbildung 3-2 dargestellt – andere als die avisierten Haushalte in den staatlich geförderten Wohnungen leben. Dann besteht für einen Teil der Haushalte weiterhin Bedarf und auf dem freien Markt liegen entweder die Mieten tiefer als im freien Marktgleichgewicht und/oder die Leerstände sind höher.

In unserem Beispiel geht die Zielgruppe leer aus und die Summe aus den beiden Renten reduziert sich:

- Die Konsumentenrente: $4 \cdot (2'100 - 665) \cdot 12 + 6 \cdot (1'650 - 1'250) \cdot 12 + 8 \cdot (1'400 - 1'250) \cdot 12 + 2 \cdot (1'250 - 1'250) \cdot 12 = 112'080$
- Die Produzentenrente: $12 \cdot (1'250 - 833) \cdot 12 + 4 \cdot (833 - 833) \cdot 12 + 4 \cdot (0 - 833) \cdot 12 = 20'000$
- Kosten für die Gesellschaft: $4 \cdot (833 - 665) \cdot 12 = 8'080$

Der Abzug bei der Produzentenrente von $4 \cdot (0 - 833) \cdot 12$ entspricht dem Leerstand. Ökonomisch gesehen ist dies – ceteris paribus – keine sinnvolle Massnahme. Zumal für die Erstellung der 4 zusätzlichen Wohnungen für den Staat noch $4 \cdot (833 - 665) \cdot 12$ CHF anfallen, die nötig waren, um Stein & Sein zum Bauen zu motivieren.

Es sei an dieser Stelle festgehalten, dass die Marktsituation in Abbildung 3-1 ein mögliches Ergebnis des freien Marktes darstellt. Man kann nicht unbedingt davon ausgehen, dass alle Haushalte eine Wohnung finden, wenn man alles den Marktkräften überlässt. Hauptproblem ist dabei die Einkommensverteilung. Ist diese zu disparat, so kann es Gruppen geben, deren Kaufkraft für Miete oder Kauf nicht ausreicht. In diesem Fall kommt gesellschaftlich die Gewichtung individueller Nutzen zum Tragen. Die aktuelle Gesetzgebung der Schweiz zeigt einen Willen der schweizerischen Gesellschaft, diese Haushalte mittels Umverteilung zu unterstützen. Es geht also aus ökonomischer Sicht nicht um die grundsätzliche Frage, «ob» man hier unterstützen soll, sondern um das «wie» einer solchen Förderung.

3.3 Regulierungen des Immobilienmarktes

3.3.1 Mögliche Regulierungen und ihre Wirkung

Die Diskussion in den vorhergehenden Abschnitten 3.1 oder 3.2 gestattet es, mögliche Regulierungseingriffe gemäss wohlfahrtsökonomischen Kriterien darzustellen. Man unterscheidet dabei die Wirkung auf

1. Wachstum und zukünftige Einkommen (Effizienz)
2. das Risiko einer Investition und dessen Wirkung auf die Sparquote
3. die Umverteilung von Ressourcen

Abbildung 3-3 stellt mögliche Regulierungen immobilienbezogener Aktivitäten bezüglich ihrer Wirkung auf die ökonomischen Ergebnisse dar:

Abbildung 3-3: Regulierungsmassnahmen und ihre Wirkung

| Regulierungsmassnahmen | Wirkung auf | | | |
|---|-------------|--------|--------------|--------|
| | Effizienz | Risiko | Umverteilung | andere |
| Finanzmarkt | | | | |
| Anlagequoten in Assetklassen | X | X | | |
| Fremdfinanzierungsrichtlinien | X | X | | |
| Einschränkung möglicher Anleger (z.B. Lex Koller) | X | X | | |
| Steuerrecht, Abgaben, Gebühren | | | | |
| Ungleichbehandlung bei Einkommenssteuer | X | | X | |
| Transaktionssteuern (Grundstückgewinnsteuer, Handänderungssteuer) | X | | | |
| Wohneigentumsbesteuerung | X | | X | |
| Mietrecht | | | | |
| Mietregulierung im Bestand | X | X | X | |
| Mietregulierung bei Neuabschluss | X | X | X | |
| Untervermietung | X | | | |
| Bau- und Planungsrecht | | | | |
| Mehrwertabschöpfung (in Umsetzung) | | | X | |
| Marktsegmentierung („sozialer Wohnungsbau“) | X | | X | |
| Baugesetzgebung: Umweltstandards usw. | X | | | |
| Baulandverfügbarkeit / Raumplanung | X | X | X | X |
| Technischer Fortschritt | | | | |
| Datentransfers, -speicherung, -schutz | X | | | |

3.3.2 Kosten der Regulierung

Auch die Regulierung an sich verursacht Kosten. Zumeist sind aber die volkswirtschaftlichen Nutzen und Kosten der Regulierungswirkung deutlich höher als die direkten Kosten ihrer Um- und Durchsetzung. Die Kosten der Um- und Durchsetzung sind in der Regel wohlfahrtsmindernd, da damit keine nutzenstiftenden Güter produziert werden. Im Wesentlichen sind es Transaktionskosten. Der Fokus in dieser Studie liegt aber auf den Kosten und dem Nutzen der Wirkung der Regulierung, da diese die Um- und Durchsetzungskosten in der Regel deutlich übertreffen.

4 BEDEUTUNG DER IMMOBILIENINVESTITION

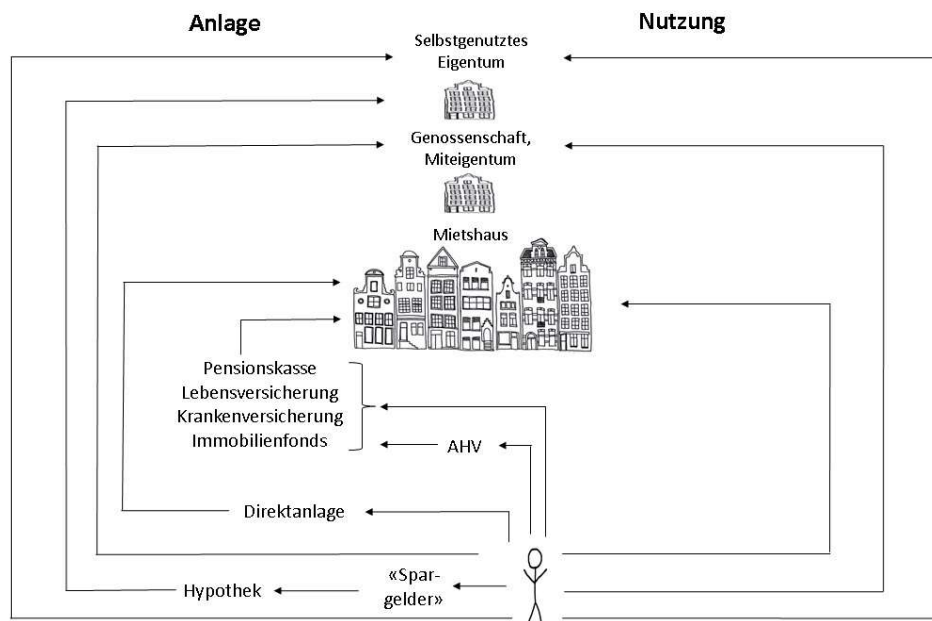
Welche Bedeutung kommt Immobilieninvestoren und der Immobilienbranche volkswirtschaftlich zu? Wie lässt sich ihre Leistung bezüglich des gesellschaftlichen Nutzens erfassen? Bezüglich Immobilieninvestoren umfasst dies die Investitionsentscheide und die Organisation der Leistungen bei der Bereitstellung von Nutzflächen für den Konsum oder für die Produktion von Gütern. Diese Leistungen werden häufig von spezialisierten Bewirtschaftungsfirmen erbracht. Bei Renditeliegenschaften kann man diese Leistung anhand der Miete und den Kosten für die bewirtschafteten Flächen messen. Beim selbstgenutzten Wohneigentum ist diese Art der Leistungsmessung schwieriger. Hier muss auf die Veränderung des Immobilienvermögens abgestellt werden.

4.1 Bedeutung der Immobilieninvestition

4.1.1 Intermediär für die Kapitalanlage

Abbildung 4-1 richtet die Darstellung von Eigentum und Nutzung am Konsumenten aus. Dieser steht an der Basis aller Allokationsentscheide. Die Abbildung beschränkt sich auf die wesentlichen Zusammenhänge, die für alle Nutzungsformen gelten.

Abbildung 4-1: Investitions- und Nutzungsentscheide des Konsumenten



Bezüglich des Besitzes entscheidet das Individuum zwischen selbstgenutztem Eigentum (inkl. Stockwerkeigentum), Genossenschaftsanteilen oder der Miete. Auf der anderen Seite kann ein privater Haushalt über mannigfaltige Kanäle in Immobilien investieren. Um die Risiken der Immobilieninvestition zu begrenzen, kann er in Hypotheken oder Obligationen investieren. Ist ein Haushalt bereit das Immobilienrisiko voll zu tragen, kann er auch direkt in Anlageobjekte, in selbstgenutztes Wohneigentum oder in Genossenschaftsanteile investieren. Ausserdem ist er gesetzlich zu gewissen Anlagen aufgrund der AHV-Pflicht und der beruflichen Vorsorge verpflichtet. Diese Vorsorgeeinrichtungen investieren teilweise direkt (2. Säule) und teilweise wiederum über Kollektivanlagen in Immobilien. Eine weitere Gruppe bilden die Versicherer, die zukünftige Risiken wie Krankheit oder Todesfälle mit Finanzanlagen absichern.

Abbildung 4-2 illustriert die Unterschiede der einzelnen Anlagemöglichkeiten anhand der Performance von Schweizer Aktien, Immobilienfonds, direkten Anlagen in Renditeliegenschaften gemäss der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) und Obligationen. Die annualisierte durchschnittliche Rendite lag zwischen 2000-2017 bei 3.8% für Aktien, 2.9% für Obligationen, 6% bei Immobilienfonds und 5.1% für die Direktanlagen der KGAST. Die Schwankung dieser Renditen ist am höchsten für Aktien und am tiefsten für Obligationen. Die Immobilien liegen dazwischen. Zwar ist diese Volatilität der Anlagen auch abhängig von deren jeweiligen Fremdkapitalanteilen, doch ist unabhängig davon offensichtlich, dass eine Einschränkung der Immobilienanlage einen starken Eingriff in das schweizerische System der Altersvorsorge darstellen und für Teile der Gesellschaft eine wohlfahrtsmindernde Wirkung haben würde. Denn der Immobilienanlage kommt eine zentrale Rolle zu: Wohnen ist ein essentielles Gut und Nachfrageschwankungen sind tendenziell niedrig. Die Erträge entwickeln sich im Vergleich zu Anlagen ins Eigenkapital von Produktionsfirmen entsprechend stabiler und das Risiko ist geringer. Regulative Beschränkungen der Anlagemöglichkeiten in Immobilien dürfen deshalb nur unter Berücksichtigung aller Anlagen und unter Einbezug des Wohneigentums vorgenommen werden.

Abbildung 4-2: Anlagerenditen diverser Anlagekategorien



Quelle: SIX Group und KGAST.

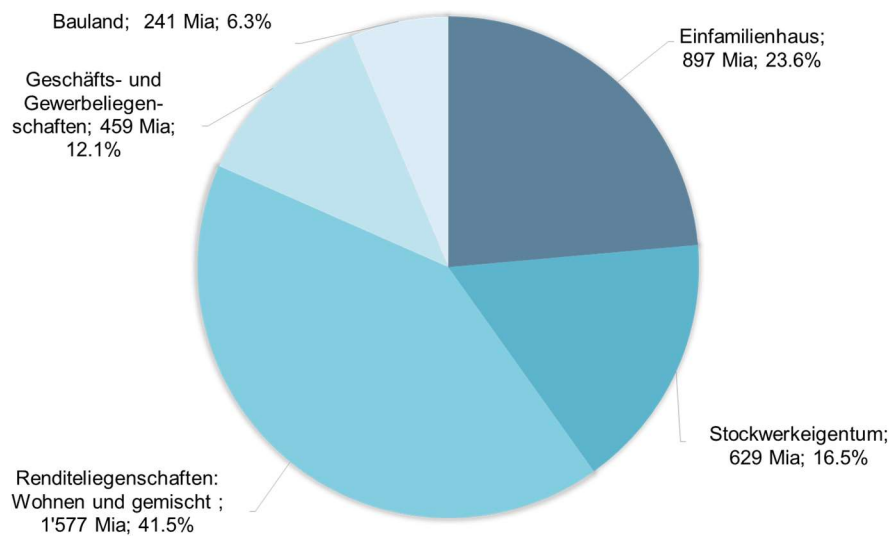
4.1.2 Investitionen in das Immobilienvermögen

Der in Abbildung 4-1 dargestellte Anlageentscheid betrifft das schweizerische Immobilienvermögen. Da Regulierungsmassnahmen dieses Vermögen direkt beeinflussen, ist es wichtig, sein Ausmass zu kennen. Die Messung des volkswirtschaftlichen Immobilienvermögens ist allerdings komplex und kann nur auf Grund von Annahmen erfolgen.⁹

⁹ Siehe Anhang 7.3 für eine detaillierte Beschreibung zur Vorgehensweise. Den Berechnungen liegen aktuelle Daten zugrunde, die durch zahlreiche Annahmen ergänzt wurden. Bei einer Aktualisierung der Daten und bei genaueren Kenntnissen über einzelne Komponenten können sie sich ändern. Darüber hinaus führen Bau- und Renovationstätigkeiten zu laufenden Anpassungen des Immobilienvermögens. Da wir uns im Wesentlichen für die Veränderungen des Immobilienvermögens aufgrund von Regulierungsmassnahmen interessieren, ist die Unschärfe bei der Niveaumessung vertretbar.

Summiert man alle Immobilienwerte mit Ausnahme der landwirtschaftlichen Flächen und weiterem unbebautem Land ausserhalb der Bauzonen auf, so beziffert sich der aktuelle Wert des Kapitalstocks auf 3.8 Billionen Schweizer Franken (Abbildung 4-3).¹⁰

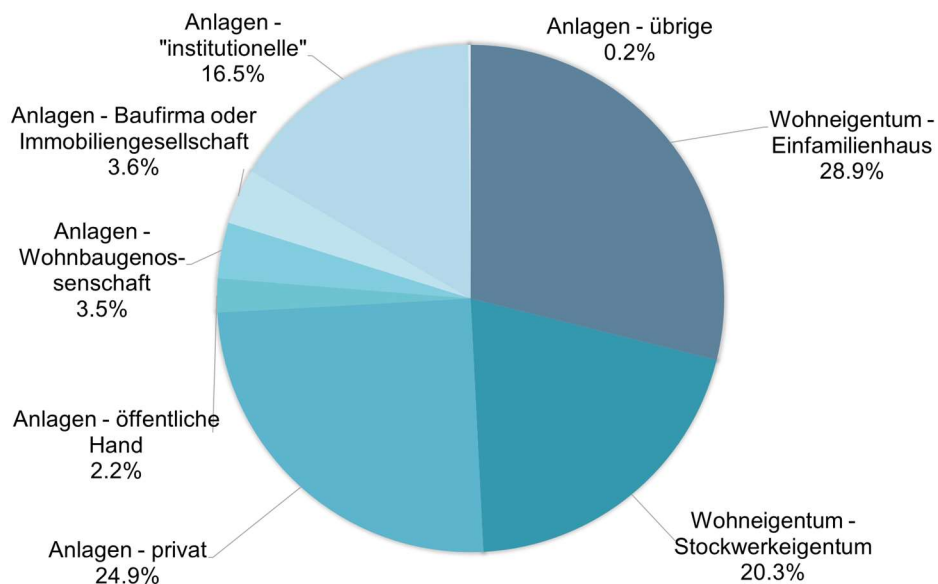
Abbildung 4-3: Immobilienvermögen der Schweiz 2018



Quelle: Meta-Sys AG und Universität St.Gallen.

Die Wohn- und gemischten Liegenschaften teilen sich auf die verschiedenen Akteure auf:

Abbildung 4-4: Anteile verschiedener Kategorien an Wohn- und gemischten Liegenschaften



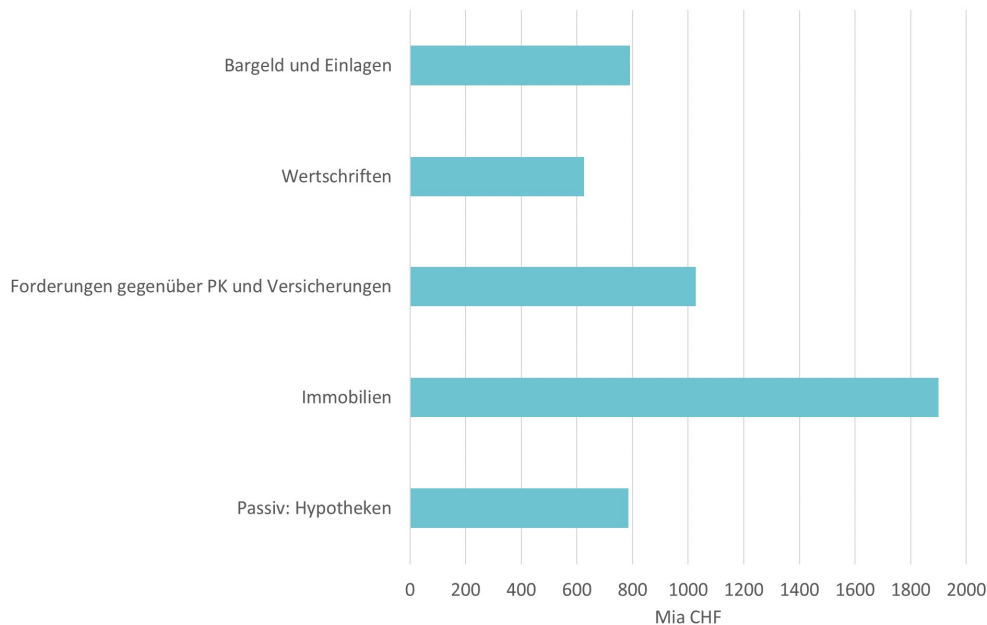
Quellen: Meta-Sys und Universität St.Gallen, Bundesamt für Statistik.

Abbildung 4-4 zeigt die Bedeutung der Mehrfamilienhäuser an den indirekten und institutionellen Anlagen, aber auch am Vermögen der privaten Haushalte via Direktanlagen.

¹⁰ Staub et al. (2014) kommen für den Erstellungswert aller Hochbauten auf 2.5 Bio CHF und für die Wohnbauten per 2013 auf 2.3 Bio. CHF.

Der Stellenwert der Immobilie als Anlageform wird noch deutlicher, wenn man sie zu anderen Aktiven in Beziehung setzt. Alleine das Volumen der Renditeliegenschaften mit Wohn- und gemischten Nutzungen (1.6 Bio. CHF) entspricht in der Grössenordnung etwa Dreiviertel des Wertes aller börsenkotierten Aktien und Obligationen per Ende 2017 (2.1 Bio CHF (SIX)). Auch ein Vergleich der Anlagen der privaten Haushalte gemäss Angaben der Schweizerischen Nationalbank bestätigt dies eindrücklich:

Abbildung 4-5: Aktiven und Hypotheken privater Haushalte 2016



Quelle: Schweizer Nationalbank (SNB).

Die rund 1.9 Bio. CHF, die die SNB als Immobilienvermögen privater Haushalte per 2016 berechnet, decken sich aufgrund der seither erfolgten Preissteigerung recht gut, mit den in der vorliegenden Studie für die privaten Haushalte berechneten 2.3 Bio. CHF in Wohn- und gemischten Liegenschaften.¹¹

4.2 Wertschöpfung bei der Flächenbewirtschaftung

Die Betreuung und Bewirtschaftung des Immobilienvermögens ist aufwändig. Am stärksten schlägt hier die Leistung bei der Bereitstellung von Nutzflächen zu Buche. Die Real Estate Investment Database Association (REIDA) weist für 2017 für die Betriebskosten 16.8 CHF/m² aus und bei den Unterhaltskosten 22.8 CHF/m². Die Betriebskosten für Stockwerkeigentum, Wohnanlagen und kommerzielle Anlagen sowie die Unterhaltskosten für alle Hochbauten sind substantiell:

¹¹ Die SNB bewertet für ihre Statistik die Wohneinheiten des Gebäude- und Wohnungsregisters auf Gemeindeebene. Diese Gesamtheit enthält nur teilweise rein gewerbliche Nutzungen und kein Bauland, weshalb die adäquate Vergleichsgrösse aus der vorliegenden Berechnung ebenfalls nur die Wohn- und gemischten Liegenschaften enthält.

Abbildung 4-6: Wertschöpfung bei der Erbringung der Leistung von Immobilien 2017

| | in Mio. CHF | Anteil an BIP |
|------------------|--------------------|----------------------|
| Betriebskosten | 8'573 | 1.3% |
| Unterhaltskosten | 14'116 | 2.1% |
| Total | 22'689 | 3.4% |

Quelle: REIDA; SECO, Nutzflächen aus Vermögensschätzung.

Betrieb und Unterhalt (inkl. Vorleistungen) für sich allein machen zusammen 3.4% des Bruttoinlandproduktes BIP aus. Die gemäss Staub et al. (2014) sehr weit gefasste Schweizer Immobilienwirtschaft, zu der bspw. auch Maklerdienste und die Bauwirtschaft gezählt werden, erbringt 11% des BIP.¹² Berücksichtigt man zusätzlich die Mieteinnahmen sowie die Eigenmieten der privaten Haushalte, erhöht sich dieser Anteil auf 18%. Das entspricht einer Bruttowertschöpfung von 100 Milliarden CHF. Die Bedeutung der Immobilienwirtschaft reflektiert sich auch in der Bereitstellung von ca. 530'000 Vollzeitstellen. Das entspricht 14% aller Schweizer Beschäftigten.

¹² Die Immobilienwirtschaft nach Staub et al. (2014) umfasst «den Immobilienbestand in der Schweiz und die Akteure, die diesen Bestand entwickeln, finanzieren, produzieren, vermarkten, bewirtschaften und wiederverwerten (S. 4).» Zum Immobilienbestand werden Gebäude (Hochbauten und solche Tiefbauten, die mit dem Hochbau verbunden sind (wie z.B. Kanalisation- und andere Ver- und Entsorgungsleitungen) und bis Grundstücksgrenze reichen) sowie die Grundstücke gezählt.

5 VOLKSINITIATIVE „MEHR BEZAHLBARE WOHNUNGEN“

Die Volksinitiative „Mehr bezahlbare Wohnungen“ wurde am 18. Oktober 2016 vom Schweizerischen Mieterinnen- und Mieterverband (SMV) mit 104'800 gültigen Unterschriften eingereicht. Am 21. März 2018 hat der Bundesrat die Botschaft zur Volksinitiative «Mehr bezahlbare Wohnungen» verabschiedet. Er beantragt den eidgenössischen Räten, die Initiative Volk und Ständen zur Ablehnung zu empfehlen. Gleichzeitig unterbreitet er dem Parlament einen Bundesbeschluss über einen Rahmenkredit im Umfang von 250 Millionen Franken zur Aufstockung des «Fonds de Roulement» zugunsten des gemeinnützigen Wohnungsbaus. Damit soll der gemeinnützige Wohnungsbau seinen aktuellen Marktanteil von vier bis fünf Prozent längerfristig halten können. Am 14.12.2018 hat der Nationalrat die Initiative abgelehnt und dem vom Bundesrat vorgeschlagenen Rahmenkredit in Höhe von 250 Millionen Franken zugestimmt. Am 11. März 2019 lehnte der Ständerat die Initiative ebenfalls ab (bwo.admin.ch).¹³

5.1.1 Inhalt der Initiative und Differenz zum bestehenden Recht

Die Initiative verlangt die folgende Anpassung der Bundesverfassung:

Art. 108 Abs. 1 und 5–8

1 Der Bund fördert in Zusammenarbeit mit den Kantonen das Angebot an preisgünstigen Mietwohnungen. Er fördert den Erwerb von Wohnungs- und Hauseigentum, das dem Eigenbedarf Privater dient, sowie die Tätigkeit von Trägern und Organisationen des gemeinnützigen Wohnungsbaus.

5 Er stellt sicher, dass Programme der öffentlichen Hand zur Förderung von Sanierungen nicht zum Verlust von preisgünstigen Mietwohnungen führen.

6 Er strebt in Zusammenarbeit mit den Kantonen eine stetige Erhöhung des Anteils der Wohnungen im Eigentum von Trägern des gemeinnützigen Wohnungsbaus am Gesamtwohnungsbestand an. Er sorgt in Zusammenarbeit mit den Kantonen dafür, dass gesamtschweizerisch mindestens 10 Prozent der neu gebauten Wohnungen im Eigentum dieser Träger sind.

7 Er ermächtigt die Kantone und die Gemeinden, zur Förderung des gemeinnützigen Wohnungsbaus für sich ein Vorkaufsrecht für geeignete Grundstücke einzuführen. Zudem räumt er ihnen beim Verkauf von Grundstücken, die in seinem Eigentum oder jenem bundesnaher Betriebe sind, ein Vorkaufsrecht ein.

8 Das Gesetz legt die Massnahmen fest, die zur Erreichung der Ziele dieses Artikels erforderlich sind.

Die Initiative fokussiert auf den preisgünstigen Mietwohnungsbau. Als wesentlichste Änderung wird in Absatz 1 deshalb die bisherige Passage zur «allgemeinen Wohnbauförderung» in die spezifische «Förderung preisgünstiger Mietwohnungen» gewandelt. Das bereits bestehende Verfassungsziel der Wohneigentumsförderung wird belassen. Hingegen sind die Absätze 5, 6, und 7 vollkommen neu und konkretisieren die Massnahmen zur Erreichung des übergeordneten Zieles.

5.1.2 Definitionen

Kostenmiete: Diese Miete setzt sich aus den folgenden Komponenten zusammen: Verwaltung, Unterhalt und Reparaturen, Einlagen Erneuerungsfonds, Steuern, Abgaben, Versicherungen und übrige Kosten sowie Fremd- und Eigenkapitalzinsen.¹⁴

¹³ Der Fortgang des Geschäfts kann unter <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20180035> nachverfolgt werden.

¹⁴ Die Eigenkapitalzinsen sind dabei nicht mit der Eigenkapitalrendite zu verwechseln. Eigenkapitalzinsen basieren auf einem kalkulatorischen Zinssatz.

Gemeinnützige Wohnbauträger (gWBT): Der Begriff der gemeinnützigen Wohnbauträger wird im Wohnraumförderungsgesetz (WFG, Stand 1.1.2013) beschrieben. Als gemeinnützig gilt dort eine Tätigkeit, welche sich nicht an dem Ziel des Gewinnstrebens, sondern an der Deckung des Bedarfs an preisgünstigem Wohnraum orientiert. Gemäss Gesetz können sich andere Institutionen ebenfalls gemeinnützig betätigen, etwa Aktiengesellschaften sowie öffentlich-rechtliche Körperschaften (Städte und Gemeinden) (siehe Wohnbaugenossenschaften Schweiz & Wohnen Schweiz (2013)).

Preisgünstiger Wohnraum: Der Begriff des preisgünstigen Wohnraums ist im Wohnraumförderungsgesetz (WFG) nicht klar definiert.¹⁵ Am ehesten ist eine Abgrenzung auf Grund der Zielgruppe möglich: Gemäss Artikel 10 WFG fördert der Bund «das Angebot an Mietwohnungen zu günstigen Mietzinsen für wirtschaftlich oder sozial benachteiligte Personen». Im Kontext der Initiative und durch die Verknüpfung mit den gemeinnützigen Wohnbauträgern fallen unter preisgünstigen Wohnraum diejenigen Wohnungen, die nach dem Konzept der Kostenmiete vermietet werden. Wo dies nicht der Fall ist, gelangen gemäss Initiant/innen auch die Anlagekostenlimiten und die daraus abzuleitenden Mietzinsen gemäss Bundesamt für Wohnungswesen zur Anwendung (siehe auch bwo.admin.ch¹⁶).

Förderung: Das Merkblatt «Bundeshilfe an die Dachorganisationen des gemeinnützigen Wohnungsbaus und ihre Einrichtungen» definiert und präzisiert obige Begriffe im Kontext der Fördermittel. Bundesmittel können von gemeinnützigen Wohnbauträgern nur beansprucht werden, wenn sie entweder den «Wohnbaugenossenschaften Schweiz» oder «Wohnen Schweiz» angehören. Diese beiden Organisationen betreiben für ihre Mitglieder gemeinsam die Hypothekarbürgschaftsgenossenschaft (hbg) und die Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (EGW). Ferner verwalten die Dachorganisationen den «Fonds de Roulement».

Fonds de Roulement: Beim «Fonds de Roulement» handelt es sich um ein Instrument zur Vergabe vergünstigter Kredite an gemeinnützige Wohnbauträger, welches 2003 basierend auf dem WFG eingeführt wurde. Die Mittel müssen zurückbezahlt werden, um sie für denselben Zweck wiedereinzusetzen zu können. Ende 2017 war der Fonds mit 510 Millionen CHF geöffnet.

Bürgschaften: Gemäss Merkblatt «Bundeshilfe an die Dachorganisationen des gemeinnützigen Wohnungsbaus und ihre Einrichtungen» verbürgt die hbg grundpfandgesicherte, nachrangige Darlehen bis maximal 90% des Schätzwertes bzw. der überprüften Anlagekosten. Dabei kommt für das gesamte Kapital der Zinssatz für 1. Hypotheken zur Anwendung. Die Bürgschaft erleichtert somit nicht nur die Finanzierung von Erstellung, Erneuerung oder Erwerb von Liegenschaften, sie führt auch zu einer geringeren Zinsbelastung. Der Bund übernimmt einen Teil der Risiken, indem er Rückbürgschaften gewährt. Ihr Betrag belief sich Ende 2017 auf 3'197 Millionen CHF.

5.2 Ökonomische Überlegungen und empirische Analysen

5.2.1 Förderung von Wohneigentum

Die Förderung von Wohneigentum findet sich bereits in der aktuellen Verfassung (Art. 108 BV). Die verschiedenen Abwägungen beim Entscheid über Miete oder Kauf wurden in Abschnitt 2.2 detailliert aufgelistet. Blendet man steuerliche Aspekte aus, so bleiben primär einerseits die Haltesicherheit und individuelle Charakteristika des Nutzers, andererseits die Gefahr der Überinvestition bei geringem Vermögen als primäre Faktoren, die die Wahl beeinflussen. Die beiden

¹⁵ Die Definition der Begriffe ist beim Bund aktuell in Diskussion.

¹⁶ <https://www.bwo.admin.ch/bwo/de/home/wohnraumfoerderung/wfg/anlagekostenlimiten.html>

Aspekte wirken in entgegengesetzte Richtungen. Die meisten Probleme von Informationsasymmetrien können durch das Wohneigentum behoben werden. Dies kann man sich bei geringem Vermögen aber nur über eine schlechtere Anlagendiversifikation erkaufen. Letztendlich ist dies eine individuelle Abwägung. Darüber hinaus ist rein ökonomisch nicht begründbar, warum entweder Miete oder Eigentum privilegiert werden sollte.

Hypothese 1: Wohneigentum

Das Wohneigentum erfährt durch tiefe Eigenmietwertschätzungen und die Bezüge der zweiten Säule eine marktverzerrende Förderung.

Die leichte steuerliche Besserstellung bei der Eigenmietwertbesteuerung erfüllt den Verfassungsauftrag der Wohneigentumsbetreuung bereits in Teilen. Zwar verlangt das Bundesgericht grundsätzlich eine Festlegung zu Marktmieten doch wird der Eigenmietwert in der Praxis tiefer angesetzt als der Marktwert, denn neben dem Gebot der Gleichbehandlung wird auch dem Anliegen der in Art. 108 BV verankerten Wohneigentumsförderung Gewicht beigemessen (siehe bspw. Bundesgerichtsentscheid 123 II 9). Gemäss der gängigen Praxis achtet die eidgenössische Steuerverwaltung aber darauf, dass eine Schwelle von 70% des Marktwertes im kantonalen Mittel nicht unterschritten wird (Eidgenössische Steuerverwaltung 2015). Morger (2014) schätzt anhand einer Hochrechnung mit Daten des Kantons Bern, dass diese Praxis bei der direkten Bundessteuer ein Fördervolumen in der Grössenordnung von rund 750 Mio. Franken impliziert.

Faktisch ist die gängige Praxis zum Eigenmietwert ein Eingriff in die relativen Preise von Immobilien in Miete oder Eigentum. Um dies zu verdeutlichen, soll an dieser Stelle Abbildung 2-2 unter Berücksichtigung der Ertragsbesteuerung repliziert werden. Dabei wird die Genossenschaft aus Vereinfachungsgründen weggelassen. Da der Investor Steuern bezahlt, liegen seine effektiven Kosten höher. Um die erwartete Eigenkapitalrendite nach Steuern erzielt werden kann, müssen folglich im Gleichgewicht die Mieten höher (oder die Immobilienpreise tiefer) sein. Abbildung 5-1 zeigt die Steuerrechnung, und Abbildung 5-2 die Wohnkosten für die Beispielswohnung im Wert von 500'000 CHF, wenn der Wohneigentümer von einer Reduktion des Eigenmietwerts profitiert.

Abbildung 5-1: Steuerrechnung für Wohneigentümer und Investor eines Anlageobjektes unter Berücksichtigung der Eigenmietwertbesteuerung

| | Wohneigentümer | Investor |
|---------------------|----------------|---------------|
| Miete | 12'482 | 17'832 |
| Betriebskosten | 0 | 1'800 |
| Unterhaltskosten | 2'000 | 2'000 |
| Fremdkapital | 8'418 | 772 |
| Total | 2'064 | 13'260 |
| Steuer (30%) | 619 | 3'978 |

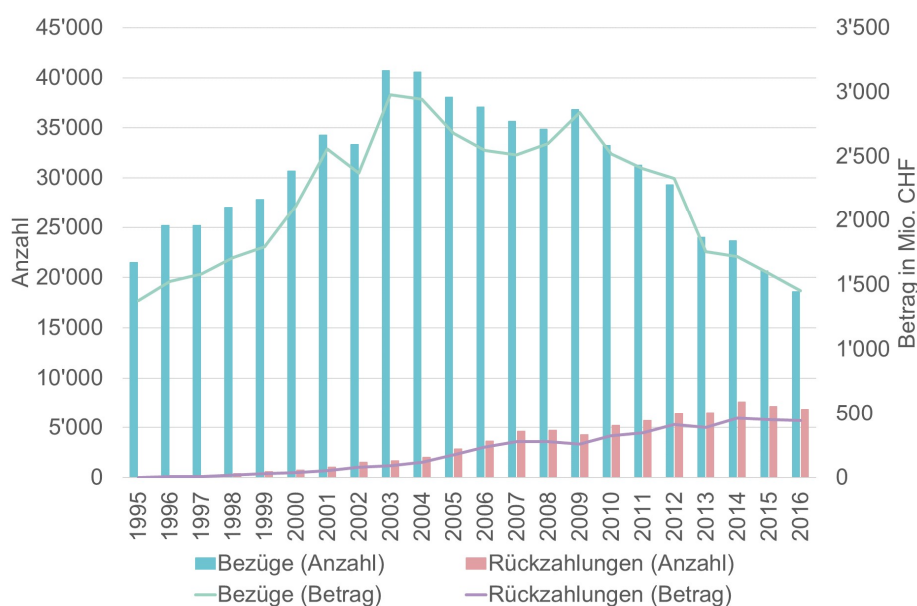
Abbildung 5-2: Wohnkosten für Wohneigentümer und Mieter unter Berücksichtigung der Eigenmietwertbesteuerung

| | Wohneigentümer | Investor |
|------------------|----------------|---------------|
| Eigenkapital | 5'614 | 13'260 |
| Fremdkapital | 8'418 | 772 |
| Betriebskosten | 1'800 | 1'800 |
| Unterhaltskosten | 2'000 | 2'000 |
| Steuer (30%) | 619 | 3'978 |
| Total | 18'451 | 21'810 |

Beträgt der Eigenmietwert die vom Bundesgericht noch als akzeptabel erachteten 70% des Marktwertes, ergibt sich eine deutliche Steuerersparnis für den Wohneigentümer. Die Diskrepanz ist im Vergleich geringer für ältere Miethäuser mit längerfristigen Mietern, da dort das Mietniveau im Mittel auch nicht auf Markthöhe liegt. Trotzdem liegen die Kosten des Wohneigentümers dementsprechend tiefer als für den Investor als Vermieter. Ein weiterer Beitrag zu tieferen Kosten ist die Steuerersparnis durch den Schuldzinsabzug. Diese steht aber beiden Anlageformen offen, entsprechend besteht hier kein Fördereffekt.

Mit der Möglichkeit zum Vorbezug der 2. Säule für den Erwerb von Wohneigentum besteht ein zweites sehr starkes Fördermittel. In Abbildung 5-3 sind die Bezüge und Rückzahlungen über die Zeit dargestellt.

Abbildung 5-3: Vorbezüge und Rückzahlungen der 2. Säule



Quelle: Bundesamt für Sozialversicherungen.

Der Erwerb von Wohneigentum ist für private Haushalte die einzige Möglichkeit die zwangsgesparten Mittel für den Konsum zu nutzen. Dies bewirkt eine suboptimale Allokation der Güter. Seit der Einführung 1995 gab es rund 670'000 Bezüge von Mitteln aus der 2. Säule zum Erwerb von Wohneigentum. Die Rückzahlungen sind deutlich geringer. Obschon die Amortisationspflicht der Hypothek und der Kapitalgewinn auf dem Wohneigentum die Notwendigkeit der Rückzahlung reduzieren, deutet in dieser Grafik doch einiges darauf hin, dass die Sparneigung der Haushalte insgesamt tiefer liegt als es die 2. Säule verlangt. Entsprechend beinhaltet die Finanzierung über die 2. Säule nicht nur eine Finanzierungshilfe, sondern auch eine Konsumverzerrung.

FAZIT

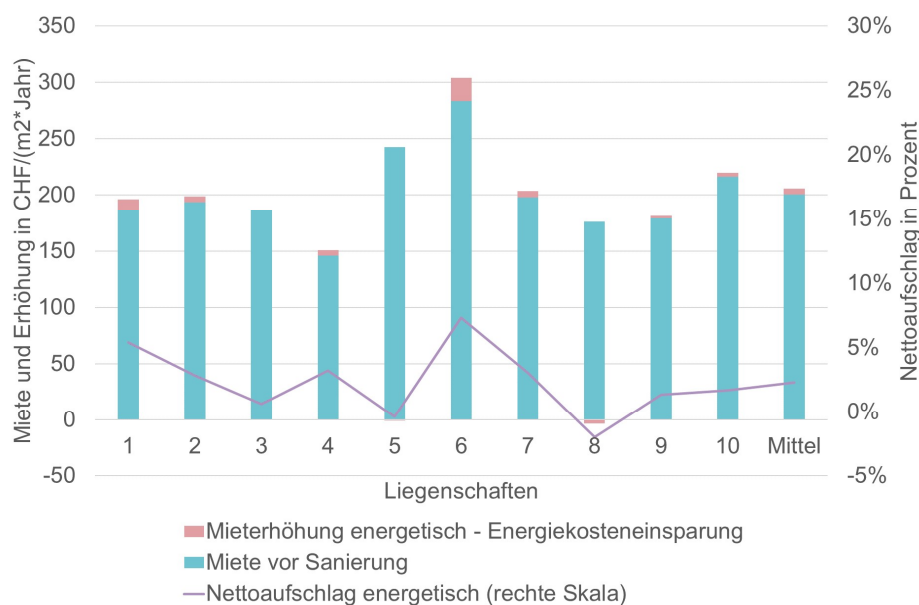
Nimmt man die Schätzungen von Morger (2014) als Basis, so besteht bereits eine deutliche Subvention des Wohneigentums durch die Praxis der Festlegung der Eigenmietwerte unter dem Marktmietzins. Diese wird ergänzt durch die 2. Säule, die nicht nur den Konsum- und Sparentscheid staatlich beeinflusst, sondern auch ausschliesslich den Erwerb von Wohneigentum als Möglichkeit zulässt, das Vermögen in Konsum umzuwandeln. Beides stellt eine deutliche Verzerrung der ökonomischen Signale dar.

5.2.2 Kein Rückgang preisgünstiger Mietwohnungen bei Sanierungsförderung

Der Absatz 5 der Initiative (siehe Abschnitt 5.1.1) zielt auf Programme der öffentlichen Hand zur Förderung von Sanierungen ab. Diese gibt es primär im Bereich energetischer Sanierungen. Dazu gehören einerseits konkrete Investitionsbeiträge, andererseits können grundsätzlich auch die Anpassungen des Jahres 2008 an der Verordnung über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen (VMWG) dazu gezählt werden. Gemäss Art. 14 Abs. 2 VMWG gelten seither energetische Verbesserungen als Mehrleistungen und können somit grundsätzlich auf die Mieterschaft überwältzt werden. Gemäss den Initiant/innen darf bei einer Sanierung, die subventioniert wird, vormals preisgünstiger Wohnraum nicht verloren gehen. «Preisgünstig» orientiert sich dabei an den unter Abschnitt 5.1.2 erwähnten Anlagekostenlimiten des Bundesamtes für Wohnungswesen.

Betrachtet man rein energetische Sanierungen, so geht preisgünstiger Wohnraum allerdings kaum verloren, denn die Mietzinsaufschläge sind in diesem Falle moderat, wie die Studie von Kägi et al. (2014) zeigt. Die Fallstudie analysiert energetische Sanierungen bei 10 Liegenschaften basierend auf Berechnungen für die rein energetischen Sanierungskomponenten (Gebäudehülle). Dafür wurde der Referenzzinssatz auf sein aktuelles Niveau angepasst und die mietrechtlich zulässigen Aufschläge ermittelt. Dies ergibt das folgende Ergebnis:¹⁷

Abbildung 5-4: Aufschläge auf den Nettomietzins aufgrund energetischer Sanierungen



Quelle: Kägi et al. (2014).

Betrachtet man den Nettoaufschlag nach Abzug der energetischen Einsparung, so beträgt er im Mittel der zehn Fälle 3.8%. Dies bedeutet, dass Wohnungen, die vor einer Sanierung preisgünstig waren auch nach einer rein energetischen Sanierung preisgünstig bleiben. Hieran wird deutlich, dass die Initiative primär weiterreichende oder Gesamtsanierungen im Fokus hat, die in der Regel auch deutlichere Mietzinsaufschläge nach sich ziehen.

¹⁷ Es ist anzumerken, dass unter der Verwendung einer Stichprobe im Umfang von 10 Liegenschaften die Repräsentativität oder eine zuverlässige statistische Inferenz nicht gewährleistet ist. Dennoch decken die ausgewählten Liegenschaften ein breites Spektrum an unterschiedlichen Immobilien mit unterschiedlicher Sanierungstiefe ab.

Hypothese 2: Tiefe Mietzinsanpassung nach Sanierungen

Das Recht zur Mietzinsanpassung aufgrund von Sanierungen, die mit Fördermitteln unterstützt werden, wird ohne Wirkungskontrolle eingeschränkt. Dadurch werden energiepolitische Ziele (beispielsweise der Energiestrategie 2050) geschwächt und es gibt weniger statt mehr energetisch optimale Sanierungen.

Unter der Annahme, dass die Subventionierung richtig ausgestaltet ist, also tatsächlich zu einer grösseren energetischen Sanierungstiefe führt, stellt diese Regulierung die Investoren in Bezug auf Sanierungsentscheide vor folgende Alternativen:

Abbildung 5-5: Sanierungsvarianten

| Sanierungstiefe energetische Wirkung | Gebäudehülle | Umfassend |
|---|--|--|
| gering | I. nicht subventioniert, mietrechtlich zulässiger Aufschlag | III. nicht subventioniert, mietrechtlich zulässiger Aufschlag |
| stark | II. subventioniert, mietrechtlich zulässiger Aufschlag | IV. subventioniert, eingeschränkter Aufschlag |

Lohnt sich eine umfassende Sanierung für den Investor, so besteht für die sanierte Wohnung auch eine Nachfrage. Ist für den Investor dabei der Fall IV mit Subventionierung interessanter als der Fall III, so werden zwar die energiepolitischen Ziele erreicht, doch entspricht die Umsetzung dieser Forderung dann ziemlich genau der Beschreibung in Abbildung 3-2 in Abschnitt 3.2. Wohnungen werden unter dem mietrechtlich zulässigen Niveau vermietet, ohne die Wirkung dieser Massnahme auf die Zielgruppe zu kontrollieren. Wohlfahrtsökonomisch ist diese Forderung deshalb in dieser Form auf jeden Fall abzulehnen.

Falls die Subventionierung energetischer Sanierungen zu ihrer Durchführung tatsächlich notwendig ist, wird es wahrscheinlicher, dass sich der Investor zwischen der Situation II und III entscheiden muss. Entweder er macht eine reduzierte Sanierung und erhält dafür die umfassende Subventionierung oder er führt eine umfassende Sanierung durch und verzichtet auf die energetische Subventionierung. Da man davon ausgehen kann, dass zumindest ein Teil der Investoren in diesem Falle tatsächlich die Situation III vorziehen wird, reduziert sich durch die Regulierung die Wirkung der energiepolitischen Massnahme. Dies umso mehr, als dass das aktuelle Mietrecht durch die Bindung der Bestandsmieten die Attraktivität von Gesamtsanierungen erhöht. So zeigen Sager et al. (2018), dass Gesamtsanierungen zunehmen, wenn die Miete nicht genügend erhöht werden kann, obwohl es die Nachfrage zuliesse. Dies geht zu Lasten von Teilsanierungen.

FAZIT

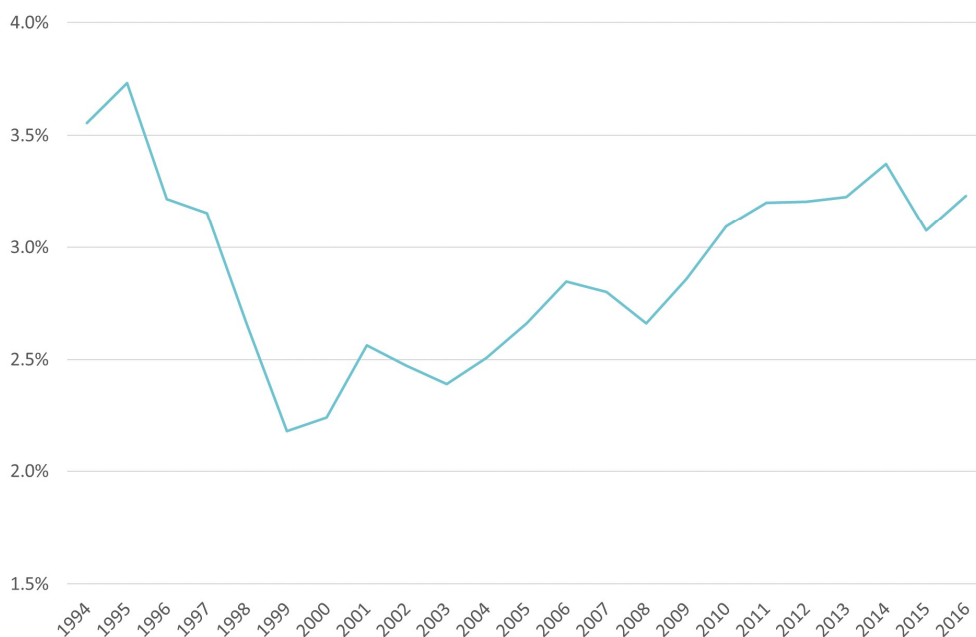
Rein energetische Sanierungen an sich führen nicht zwingend zu einem Verlust von preisgünstigem Wohnraum, wenn dieser schon zuvor preisgünstig war. Dadurch wirkt die Regulierung primär auf den Entscheid zwischen umfassender Sanierung ohne und reduzierter Sanierung mit energetischer Subventionierung. In Folge werden bei Gesamtsanierungen entweder beliebige (nicht zwingend bedürftige) Haushalte durch tiefere Mietzinsen begünstigt oder es wird auf energetische Sanierungen zugunsten einer Gesamtsanierung verzichtet. Das heutige Anreizsystem für Investitionen wird weiter verzerrt und die Wirkung der energiepolitischen Massnahmen reduziert.

5.2.3 10%-Mindestanteil neu gebauter Wohnungen im Eigentum gemeinnütziger Wohnbauträger

Heute beträgt der Anteil genossenschaftlicher Mieterhaushalte deutlich weniger als 10% an der Gesamtheit aller Haushalte. Gemäss der schweizerischen Arbeitskräfteerhebung betrug die Zahl der Haushalte in Wohnungen von Wohnbaugenossenschaften im Jahr 2017 rund 156'500. Dies entspricht etwa 4% aller Haushalte. Der Anteil an Wohnungen von Wohnbaugenossenschaften am Mietwohnungsbestand lag 2017 gemäss Bundesamt für Statistik bei 7%.

Diese Forderung impliziert eine Marktsegmentierung, wie sie in Abbildung 3-2 in Abschnitt 3.2 dargestellt wird. Aus ökonomischer Sicht stellen Genossenschaften durchaus eine berechtigte Organisationsmöglichkeit des Immobilienbesitzes dar. Die Initiative fordert allerdings eine (willkürliche) Quote, ohne dass sichergestellt werden kann, dass genügend Nachfrage existiert. Wäre diese nämlich ohne Förderung vorhanden, würden schon heute 10% oder mehr Wohnungen durch gemeinnützige Wohnbauträger neu erstellt. Abbildung 5-6 zeigt anhand des Anteils selbstgenutzter Genossenschaftswohnungen an den gesamten Wohnbauinvestitionen, dass dies in der Vergangenheit nicht zutraf. Seit 1994 wurde ein Anteil von 4% zu keinem Zeitpunkt überschritten.

Abbildung 5-6: Anteil des genossenschaftlichen Wohnbaus am Gesamtvolumen des Wohnbaus



Quelle: Bundesamt für Statistik.

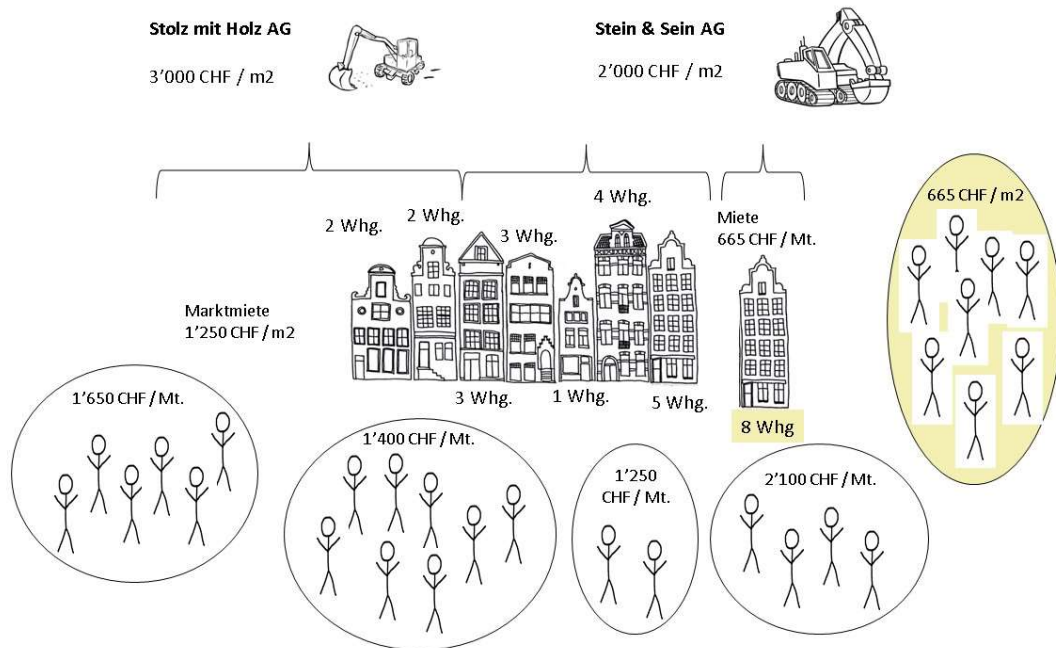
Die deutlich niedrigeren Anteile legen nahe, dass ohne massive Förderung das Ziel von 10% an gemeinnützigen Wohnungen nicht erreicht werden kann.

Hypothese 3: Überinvestition in Wohnraum

Die Verbilligung von Mietzinsen in genossenschaftlichen Bauten erhöht die Gesamtnachfrage nach Wohnraum, fördert eine Überinvestition in Wohnraum und führt zu höheren Mietzinsen am nicht geförderten Markt.

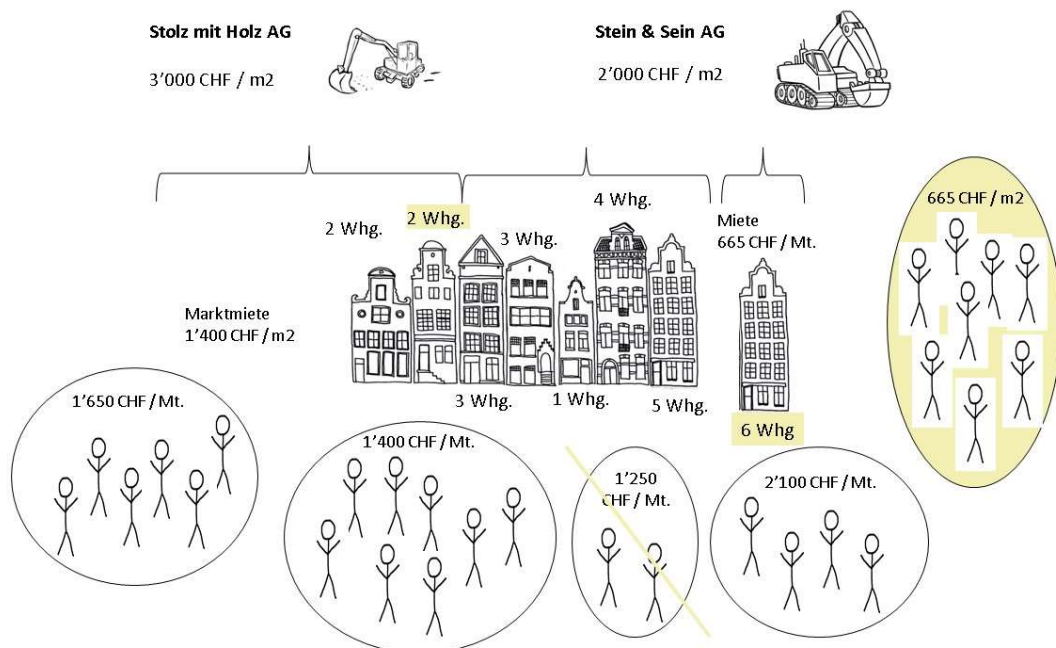
Unter Verwendung und Anpassung von Abbildung 3-1 lässt sich der Zusammenhang zwischen vergünstigtem Wohnraum, Wohnungsbestand und Mietniveau in Abbildung 5-7 und Abbildung 5-8 darlegen. Zusätzlich veranschaulicht Anhang 7.4 denselben Zusammenhang grafisch. Die Gruppe der Haushalte, die 665 CHF / Monat bezahlen können bzw. wollen, besteht nun aus 8 Haushalten.

Abbildung 5-7: Günstige Wohnungen im freien Markt



Die Firma Stein & Sein kann diesen Haushalten einfachere Wohnungen anbieten, deren Herstellungskosten sich auf 160'000 CHF belaufen. Diese Wohnungen haben kleinere Grundrisse von 80 m². Für diejenigen, die nicht mehr bezahlen wollen, sind diese Wohnungen akzeptabel. Für diejenigen, die nicht mehr bezahlen können, sind die Platzverhältnisse aber teilweise nicht ausreichend. Durch den gemeinnützigen Wohnungsbau soll diese Gruppe gefördert werden. Da die gemeinnützigen Wohnbauträger aber nicht perfekt zwischen den Haushaltsgruppen unterscheiden können, werden nun 8 Wohnungen subventioniert, die 100 m² aufweisen sollen.

Abbildung 5-8: Höhere Mieten und höheres Wohnungsangebot



Folglich werden im neuen Haus 6 (statt 8) „normal“ grosse Wohnungen im üblichen Standard zu 200'000 CHF erstellt. Zusätzlich wird ein weiteres (bestehendes) Haus staatlich gefördert, so dass 2 weitere Wohnungen aus dem ehemals freien Markt helfen, die Nachfrage der 8 Haushalte zu befriedigen. Lediglich vier von diesen Haushalten benötigen aber diese Hilfe. Demgegenüber freuen sich vier weitere Haushalte über die verbilligte, grössere Wohnung, die für sie grundsätzlich auch auf dem freien Markt erschwinglich gewesen wäre.

Folglich stehen im freien Markt 2 Wohnungen weniger zur Verfügung. Die zwei kaufkraftschwächsten Haushalte der bisherigen Nachfrager, die nur 1'250 CHF / Mt. bezahlen wollen, finden dort keine Wohnung mehr. Als Konsequenz steigt die Miete im freien Markt auf 1'400 CHF / Mt. an. Auf lange Sicht steigen bei beschränktem Bauland und Überinvestition in geförderten genossenschaftlichen Bauten die Mieten im freien Markt zusätzlich an. Kurzfristig kann sich dieser Effekt im Verlauf des Immobilienzyklus, insbesondere bei hoher Bautätigkeit, auch ins Gegenteil umkehren: Wenn in einer solchen Situation der staatlich geförderte Markt Nachfrage aus dem freien Markt abzieht, sinken die Mieten und die Leerstände steigen.

Die Gültigkeit dieses langfristigen Zusammenhangs lässt sich auch empirisch zeigen. Anhand von Daten seit 1970 für die Schweiz lassen sich Angebot und Nachfrage schätzen. Die entsprechenden Gleichungen und das Schätzverfahren finden sich im Anhang 7.5.

Abbildung 5-9: Langfristige Angebots¹⁸- und Nachfragekurve für Mietwohnungen in der Schweiz



Schätzungen: Meta-Sys und Universität St.Gallen.

Aus den Berechnungen lässt sich ableiten, dass für einen 1% höheren Wohnungsbestand die Mieten real um 0.6% wachsen müssen. Damit die Nachfrage sinkt, müssen die Mieten allerdings stark steigen. Für ein Prozent Nachfragesenkung braucht es einen Mietanstieg von 8.4%. Da Genossenschaften ca. 20% tiefer vermieten als die übrigen Vermieter, generieren sie in dieser Form rund 2.4% mehr Nachfrage. Um die entsprechende Angebotsmenge hierfür bereitzustellen, muss im nicht geförderten Markt ein 1.3% höheres Mietniveau herrschen. Diese Betrachtung gilt hier für die Referenzgrösse «Anzahl Wohnungen». Nähme man den (im Jahresverlauf nicht bekannten) Flächenverbrauch als Mass, dürfte das Ergebnis wesentlich deutlicher ausfallen.

¹⁸ Die Elastizität der Angebotskurve erklärt sich aus der Integration des Baulandes. Da laufend neu eingezont wird, ist sie viel elastischer, als bei kurzfristig konstantem Baulandangebot.

Staatlich geförderte Mietwohnungen steigern die Nachfrage nach Wohnungen. Das führt auf dem freien Markt zu einem Mietpreisanstieg. Falls bedürftige Personen die Genossenschaftswohnungen mieten können, erfüllt die Wohnraumförderung ihren Zweck. Wenn aber auch jene diese Wohnungen beziehen, die auf dem freien Markt problemlos fündig würden, nun aber günstig zu mehr Wohnraum kommen (bspw. durch höhere Flächennachfrage), dann führt dies im langfristigen Gleichgewicht zu höheren Mieten und zu einem höheren Flächenverbrauch.

Anhand der Schätzung der aggregierten Nachfrage- und Angebotskurve lassen sich die makroökonomischen Auswirkungen der Initiative in Bezug auf die Forderung nach einem Anteil von 10% preisgünstigeren Wohnungen an der Gesamtanzahl neu erstellter Wohnungen in ihrer Grössenordnung beurteilen. Im Vordergrund stehen hier die Auswirkungen auf den nicht gemeinnützigen Mietwohnungsmarkt als wichtigen Teil der schweizerischen Altersvorsorge. Diese Effekte wirken zusätzlich zur Steigerung der Subvention: Der mittlere Anteil der Genossenschaftswohnungen am Wohnungsneubau lag zwischen 1994 und 2016 bei 3.4%. Diese Quote wurde mit einer jährlichen Subvention im Umfang von rund 134 Mio. CHF erreicht. Um die 10%-Quote unter der Annahme einer ähnlichen Entwicklung zu erreichen, müsste dieser Betrag folglich auf circa 390 Mio. CHF erhöht werden.

Für die Abschätzung der zusätzlichen makroökonomischen Effekte werden für den Zeitraum 2015-2045 die folgenden Annahmen getroffen:

- Das bestehende Raumplanungsverhalten der öffentlichen Hand wird fortgeschrieben.
- Die Entwicklung der Einflussfaktoren Pro-Kopf-Einkommen, reale Baukosten sowie der Leerstand verhalten sich wie im Zeitraum 1990-2015.
- Die Bevölkerungsentwicklung verhält sich gemäss dem Trendszenario des Bundesamts für Statistik im Zeitraum 2015-2045.

Je nachdem, welche Haushalte von den Genossenschaftswohnungen profitieren, fallen die Auswirkungen unterschiedlich aus. Im Folgenden werden zwei extreme Szenarien betrachtet: Im ersten Fall profitieren nur Nachfrager, die auch auf dem übrigen Wohnungsmarkt fündig würden. Dadurch ergibt sich zumindest in Bezug auf die Wohnungseinheiten keine Zusatznachfrage. Im zweiten Fall profitieren nur Nachfrager, deren Zahlungsbereitschaft tiefer ist als die Mieten auf dem übrigen Markt. Dies ergibt im Vergleich zur aktuellen Regulierung eine maximale Zusatznachfrage. Die makroökonomischen Gleichgewichte dieser beiden Fälle per 2045 werden mit dem Gleichgewicht, das sich 2045 unter der aktuellen Regulierung einstellen würde („Basisfall“), verglichen. Die folgende Abbildung 5-10 fasst die Ergebnisse zusammen:

Abbildung 5-10: Auswirkungen der 10%-Regel auf den nicht gemeinnützigen Mietwohnungsmarkt im Vergleich zur aktuellen Regulierung per 2045

| | Anstieg Mietniveau | | Anstieg Leerstandsquote | | Bauinvestitionsvolumen im nicht geförderten Bereich | Vermögenswirkung private und institutionelle Anlageimmobilien, Wohnen und gemischt (in Mio. CHF) |
|---|--------------------|-------------|-------------------------|------------------------------|---|--|
| | in Prozent | in Mio. CHF | in Prozentpunkten | Vermögenswirkung in Mio. CHF | | |
| Genossenschaftswohnungen bewohnt durch: | | | | | | |
| nur kaufkräftige Haushalte | 0 | 0 | 0.039 | -809 | -12% | -66'435 |

| | | | | | | |
|---|------|-------|-------|------|-----|--------|
| weniger zahlungsbereite oder bedürftige Haushalte | 1.64 | 1'145 | 0.043 | -876 | -2% | 20'512 |
|---|------|-------|-------|------|-----|--------|

Quelle: Meta-Sys AG und Universität St.Gallen

1. Wenn die Initiative keine Zusatznachfrage im Segment der weniger zahlungsbereiten Haushalte generiert, verfehlt sie ihre Zielgruppe vollständig. Im Vergleich zur Situation ohne die 10%-Regel kostet dieser Transfer an die Nutzniesser rund 800 Mio. CHF in Form eines Wertverlustes am Immobilienvermögen durch den zusätzlichen Leerstand im nicht geförderten Mietwohnungsbereich. Dieser zusätzliche Leerstand entsteht, weil der genossenschaftliche Anteil am Mietwohnungsbestand von 7% auf rund 10% steigt und sich dadurch dieselben Risiken auf einen kleineren nicht gemeinnützigen Anteil auswirken. Im Vergleich zur Situation ohne Initiative liegt das Bauinvestitionsvolumen bei nicht geförderten Wohnungen in diesem Fall um rund 12% niedriger. Entsprechend läge auch das Immobilienvermögen in diesem wichtigen Bereich der Altersvorsorge um circa 66 Mia. CHF unter dem Niveau gegenüber einer Situation ohne die 10%-Regel. Dieser Wertverlust müsste von denjenigen Haushalten getragen werden, die nicht Nutzniesser der Subvention, aber auf ihre Altersvorsorge angewiesen sind.

2. Im realistischeren Fall, d.h. wenn weniger zahlungsbereite, aber nicht zwingend bedürftige, Haushalte in den Genuss der Wohnungen kommen, verändert sich das Ergebnis. Die höhere Nachfragemenge bedingt ein höheres Mietniveau, wodurch das entsprechende Angebot entsteht. Für die Investoren wiegt dieser Anstieg das gestiegene Leerstandsrisiko auf, so dass das Immobilienvermögen nicht geförderter Anlagen im Vergleich zum Basisfall sogar an Wert zulegt. Auch der Rückgang des nicht geförderten Investitionsvolumens ist weniger ausgeprägt als im ersten Fall, da insgesamt mehr gebaut wird. Der Wohnungsbestand liegt in diesem Szenario nämlich um beinahe 3% höher als ohne Initiative, mit den entsprechenden Implikationen auf den Kulturlandverbrauch. Die Kosten zahlen hier primär die Mieter im nicht geförderten Bereich sowie die neu kaufenden Wohneigentümer, da die Preise von Wohneigentum und Miete bis zu einem gewissen Grad gekoppelt sind. Für die Mieter lassen sich die höheren Kosten mit jährlich etwa 1.15 Mia. CHF beziffern.

FAZIT

Durch die Förderung von preisgünstigem Wohnen kommt es zu einem erhöhten Flächenverbrauch und zu einem Mietpreisanstieg im nicht geförderten Markt. Wenn nicht bedürftige Haushalte in den Genuss dieser Förderung kommen, ist dieser Anstieg sowohl beim Flächenverbrauch als auch bei den Mieten übermässig und volkswirtschaftlich nachteilig.

Ausserdem erhöht die Initiative in jedem Fall die Risiken im nicht geförderten Mietwohnungsmarkt. Darüber hinaus beeinträchtigt sie je nach Ausprägung der Nachfrage einerseits die Altersvorsorge aller nicht subventionierten Haushalte und wälzt andererseits zusätzliche Kosten auf die Mieter im privaten Bereich sowie auf die Neukäufer im Eigentumsbereich ab. Diese Kosten addieren sich zur zwangsläufig erhöhten Subvention von rund 390 Mio. CHF jährlich.

Des Weiteren stellt sich die Frage, warum genossenschaftliche Wohnungen teilweise günstiger sind. Bei Wohnbaugenossenschaften bzw. Wohnbauträgern handelt es sich um eine gemeinschaftliche Form des Eigentums. Mittels Anteilskapital wird ein Bruchteil am gesamten Wohnungsbestand erworben. Ein Genossenschaftsmieter erhält dadurch zwar kein Wohnrecht, jedoch eine Wohnsicherheit (siehe auch unter Abschnitt 2.2 den sechsten Grund für den Erwerb von Wohneigentum). Die Anteilsscheine der Mitglieder begründen die Eigenkapitalbasis, während die Fremdfinanzierung über den Hypothekarmarkt getätigt wird. Den Genossenschaftlern wird eine Kostenmiete (siehe Abschnitt 5.1.2) angeboten. Gemeinnützige Genossenschaften, die sich zu dieser Kostenmiete verpflichten und einen Spekulationsverzicht in ihren Statuten niedergeschrieben haben, können sich über den «Fonds de Roulement» (FdR) um eine

staatliche Förderung in Form von vergünstigten Darlehen (Restfinanzierungsdarlehen) und um Hypothekarbürgschaften bewerben. Dadurch kann der Fremdfinanzierungsanteil der Immobilien bis auf 94% des Anschaffungswertes steigen. Eine weitere Möglichkeit der Förderung besteht in der vergünstigten Baulandabgabe in Form von Landverkäufen oder Land im Baurecht zu vergünstigten Konditionen.

Primär vollzieht sich die Subventionierung der Genossenschaften jedoch über den «Fonds de Roulement» und die Bundesbürgschaften, welche die Fremdkapitalkosten senken. Die Bundesbürgschaft ermöglicht einen geringeren Eigenkapitalanteil sowie niedrigere Fremdkapitalkosten. Das Eigenkapital wird durch die Anteilscheine der Genossenschafter beigesteuert. Diese insgesamt geringeren Kosten ermöglichen niedrigere Mieten bzw. günstigeres Wohnen.

Hypothese 4: Ineffiziente Förderung

Die Subventionierung genossenschaftlicher Wohnungen ist ineffizient. Die Nutzensteigerung, welche genossenschaftliche Mieter durch die vergünstigten Mieten erhalten, könnte man durch direkte Zahlungen (Subjekt- statt Objektförderung) günstiger erreichen.

Wenn eine Subvention an sich effizient ist, so ist sie doch volkswirtschaftlich nicht zwingend optimal. Ist sie jedoch ineffizient, so kann sie auf keinen Fall optimal sein. Die Subvention der Genossenschaften fusst auf vergünstigten Zinsen. Zinsen sind risikoabhängig. Finanziert man mit einer Hypothek die ersten 10% des Immobilienpreises, so ist dies praktisch risikofrei. Ein Wertverfall von 90% des Wertes ist für einen begrenzten Finanzierungshorizont äusserst unwahrscheinlich. Je höher aber die Beleihung, desto eher ist es möglich, dass der Wert unter den ausstehenden Kreditbetrag sinkt. In diesem Fall wird es für den Kreditnehmer interessant, statt den Kredit zurückzuzahlen, das Pfand (die Immobilie) abzugeben. Ökonomisch verfügt der Kreditnehmer damit über eine Put-Option, wobei der Ausübungspreis der Hypothekenbetrag ist.

Mittels Put-Option wird die Verzinsung von Kredittranchen berechnet. Die entsprechende Berechnung findet sich in Anhang 7.6. Die berechneten Sätze für die einzelnen Tranchen ergeben sich wie folgt:

Abbildung 5-11: Zinsstufen einer Hypothek nach Beleihungstranche

| Kredittranche | Privater Investor | | Genossenschaft |
|---------------|-------------------|----------|----------------|
| | Risikoprämie | Zinssatz | Zinssatz |
| 90 - 100 (EK) | - | - | - |
| 80 - 90 | 4.8% | 5.6% | 1.0% |
| 70 - 80 | 4.4% | 5.2% | 0.8% |
| 60 - 70 | 2.5% | 3.3% | 0.8% |
| 50 - 60 | 2.3% | 3.1% | 3.1% |
| 40 - 50 | 0.9% | 1.7% | 1.7% |
| 30 - 40 | 0.5% | 1.2% | 1.2% |
| 20 - 30 | 0.1% | 0.9% | 0.9% |
| 0 - 20 | 0.0% | 0.8% | 0.8% |

Wie wirken sich der «Fonds de Roulement» und die Bundesbürgschaften auf die gesamten Kapitalkosten aus? Während auf der Stufe von 80%-90% für private Investoren ein Zinssatz von 5.6% gilt, beträgt er für Genossenschafter lediglich 1%. Dies ist der minimale Satz für Darlehen des «Fonds de Roulement». Die Bundesbürgschaft senkt den Zins für die Tranchen von 70%-80% und 60%-70% von 5.2% und 3.3% auf 0.8%. Dies entspricht in etwa dem Satz der letzten Emission der Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW. Das wirkt sich in unserer Kostenrechnung von Abschnitt 2.2 aus. Die Kapitalkosten der Genossenschaft haben sich

praktisch halbiert.

Abbildung 5-12: Kosten der Genossenschaft mit staatlich geförderten oder bundesgesicherten Kredittranchen von 60-90 Prozent der Beleihung

| | Genossenschaft | | Investor | |
|--------------|----------------|---------------|----------|---------------|
| | Betrag | Kosten | Betrag | Kosten |
| Eigenkapital | 50'000 | 2'816 | 400'000 | 13'260 |
| Fremdkapital | 450'000 | 5'472 | 100'000 | 772 |
| Betrieb | | 1'800 | | 1'800 |
| Unterhalt | | 2'000 | | 2'000 |
| Total | | 12'088 | | 17'832 |

Die tieferen Kapitalkosten gestatten im Prinzip eine Vermietung, die mehr als 30% tiefer liegt als diejenige des privaten Investors. Die Subvention, die über die Verbilligung der Kapitalkosten erfolgt, kann man beziffern. Beim «Fonds de Roulement» ist es die direkte Zinsdifferenz, die man für eine Anlage ähnlichen Risikos erhalten würde. Gemäss Abbildung 5-11 beträgt diese Differenz 4.6% (5.6% - 1%). Bei der Bürgschaft geht man ein Risiko ein, dessen Preis durch den Risikozuschlag für diese Beleihungshöhe festgelegt ist. Auch wenn in der Vergangenheit kein Ausfall verzeichnet wurde, so besteht grundsätzlich ein Ausfallrisiko. Die Kosten belaufen sich gemäss Abbildung 5-11 auf 3.4% (3.3% + 5.2%)/2 - 0.8%). Insgesamt summiert sich die Subvention auf den folgenden Betrag:

Abbildung 5-13: Jährlicher Subventionsbetrag für Genossenschaftswohnungen

| | Mio CHF | Zinsausfall / Risikokosten | Betrag in Mio. CHF |
|---------------------------------------|------------|-------------------------------|--------------------|
| Fonds de Roulement | 510 | 4.6% | 23.4 |
| Bürgschaften | 3'197 | 3.4% | 110.2 |
| Total | | | 133.6 |
| <i>Aufstockung Fonds de Roulement</i> | <i>250</i> | <i>4.6%</i> | <i>11.5</i> |

Quelle: Beträge «Fonds de Roulement», Bürgschaften (BWO).

Man kann argumentieren, dass durch die tiefere Vermietung bei den Genossenschaften auch ein tieferes Risiko besteht. Die Erläuterungen zu Abbildung 5-8 zeigen, dass diese Argumentation im Immobilienzyklus berechtigt ist. Allerdings bedeutet es nicht, dass die Kosten effektiv nicht anfallen, sondern nur, dass sie nicht vollständig den Bund belasten. Die übrigen Investoren weisen dafür bei gleicher Ertragserwartung ein höheres Risiko auf und bezahlen folglich die restlichen Kosten.

Die Effizienzfrage stellt sich nun wie folgt: Stiftet diese Subvention mehr Nutzen als sie Kosten verursacht? Das Vorgehen zur Messung des Effekts kann man wieder an unserem Schaubild in Abbildung 5-8 erläutern. Hierbei geht es um die Frage, wer Nutzniesser einer Subvention ist. In der Gruppe, die eine Zahlungsbereitschaft von 665 CHF pro Monat hat, finden sich zwei Arten von Haushalten: Die einen könnten, wollen jedoch nicht teurer wohnen, die anderen können sich generell eine teurere Wohnung nicht leisten. In der Situation mit Genossenschaften profitieren diese Haushalte nun von grösseren Wohnungen zum selben Preis. Erkauft wird diese Vergünstigung durch die Subvention (Abbildung 5-13). Es stellt sich die Frage: Wie hoch müsste eine direkte Geldzahlung ausfallen, damit die Haushalte bei Miete im nicht geförderten Markt gleich zufrieden sind, wie in der Situation mit den vergünstigten Wohnungen? Fällt diese

Geldzahlung in der Summe tiefer aus, als die Subvention, ist die Massnahme in Form der Förderung des gemeinnützigen Wohnungsbau ineffizient.

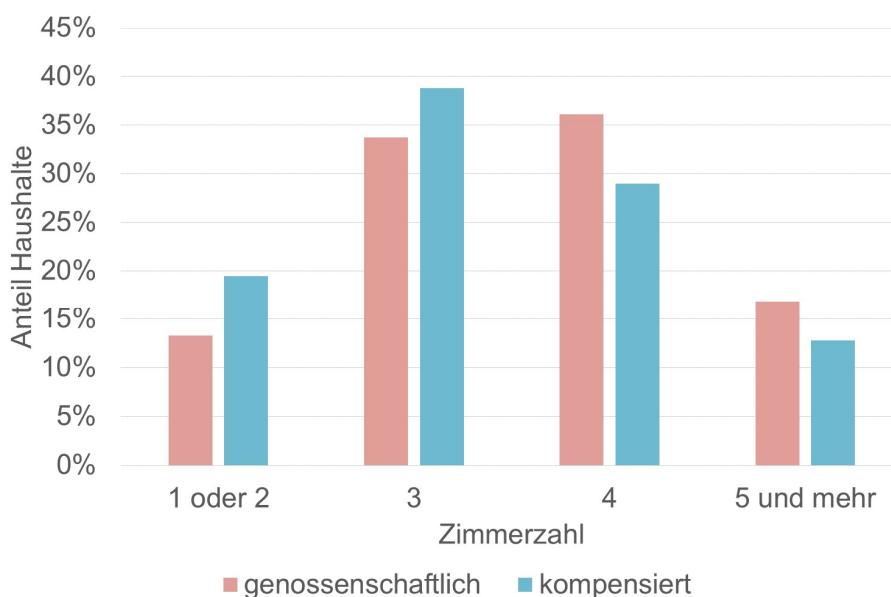
Die Verfahren zur Messung solcher Effekte wurden im Kontext der Wohlfahrtsökonomie entwickelt. Man kann diese Kompensationen mit sogenannten «Discrete Choice»-Modellen messen. Dabei schätzt man die Nachfrage der Haushalte nach Wohnungen unter Einbezug der Haushaltsmerkmale und der Mieten. Damit kann ein ordinales Nutzenniveau ermittelt werden. Danach erhöht man die Mieten (im vorliegenden Fall auf das Niveau des nicht geförderten Marktes) und ermittelt, welchen Einkommensanstieg man den Nachfragern zahlen müsste, damit ihr Nutzenniveau gleichbleibt. Diesen Betrag nennt man «Compensating Variation». Die konkrete ökonometrische Schätzung und ihr Ergebnis sind für die Region lémanique in Anhang 7.7 dargestellt.

Als Basis für die Schätzung dient die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung von 2015, da sie mehr Angaben zu Wohnungen enthält als die Erhebungen für die Jahre 2016 und 2017. Für die Schätzung wird die Nachfrage nach Genossenschaftswohnungen mit 1-2 Zimmern, 3 Zimmern etc. sowie diejenige nach Wohnungen auf dem nicht geförderten Markt ermittelt. Anpassungen für die Haltedauer werden nicht vorgenommen, denn auch im freien Markt profitieren Mieter von gewissen Regulierungen (Bindung an den Referenzzinssatz bei stabilen Zinsphasen).

Der durchschnittliche Betrag, der Genossenschafts-Haushalten als Entschädigung für den Mietpreisanstieg bezahlt werden müsste, liegt bei rund 4'550 CHF pro Jahr, wobei es auch Haushalte gibt, die 26'500 CHF benötigen würden. Gemäss Wohnbaugenossenschaften Schweiz sowie Wohnen Schweiz (2013) gab es 2012 rund 160'000 Genossenschaftswohnungen, von denen aber maximal 10 Prozent Subventionen erhielten. Eine Subvention von jeweils 4'550 CHF für die 16'000 staatlich geförderten Mieter von Genossenschaftswohnungen ergäbe eine Kompensation von rund 73 Mio. CHF.

Es ist allerdings davon auszugehen, dass der Förderbetrag nicht sofort in vollem Umfang an die Anteilseigner einer Genossenschaft weitergegeben wird, sondern sich über die Zeit verteilt. Damit ermöglichen auch Genossenschaften, die aktuell nicht gefördert werden, günstigere Mieten. Die Zahl der effektiven Nutzniesser der Subventionen dürfte deshalb höher als 16'000 liegen, so dass auch der effektive Kompensationsbetrag grösser wäre. Trotzdem liegt diese Subjektförderung deutlich unter dem Totalbetrag der objektbezogenen Subvention, weshalb letztere Art der Förderung ineffizient ist.

Abbildung 5-14: Wahl der Wohnungsgrösse als Genossenschafter und auf dem freien Markt nach Einkommenszuschuss



Quelle: BFS, SAKE, Schätzungen: Meta-Sys, Universität St.Gallen: Beispiel der «région lémanique».

Abbildung 5-14 veranschaulicht dieses Ergebnis. Werden die Haushalte monetär für ihren Nutzenverlust durch den Wegfall der vergünstigten Genossenschaftswohnungen entschädigt, so wählen sie nicht genau dieselben Wohnungen wie zuvor. Ersetzt man die Subvention der Wohnungsmiete durch einen direkten Einkommenszuschuss, so werden mehr kleinere Wohnungen nachgefragt, ohne dass es den Haushalten schlechter geht.

FAZIT

Die Subventionierung von Genossenschaftswohnungen mit dem Ziel, Haushalten günstigeres Wohnen zu ermöglichen, ist ineffizient. Man könnte diesen Haushalten stattdessen eine bestimmte Summe Geld zur Verfügung stellen, damit sie ihr Nutzenniveau halten können. Die Subvention ist ineffizient, da der Gesamtbetrag dieser Entschädigungen kleiner ist als der Gesamtbetrag der Subvention von Genossenschaftswohnungen. Das gleiche Nutzenniveau wäre folglich günstiger über eine Subjekthilfe zu erreichen. Zudem bestätigt sich das Resultat zum Flächenkonsum: Tendenziell würden die kompensierten Haushalte bei gleichem Nutzen etwas kleinere Wohnungen nachfragen.

Die Frage nach der Effizienz beantwortet allerdings nicht die gesellschaftliche Frage, ob alle genossenschaftlichen Mieter gefördert werden sollen. Das Wohnbauförderungsgesetz spricht bezüglich Förderung klar von «wirtschaftlich oder sozial benachteiligten Personen». Es stellt sich die Frage, ob die Genossenschaften diese Zielgruppe erreichen.

Hypothese 5: Zielgruppen werden nur teilweise erreicht

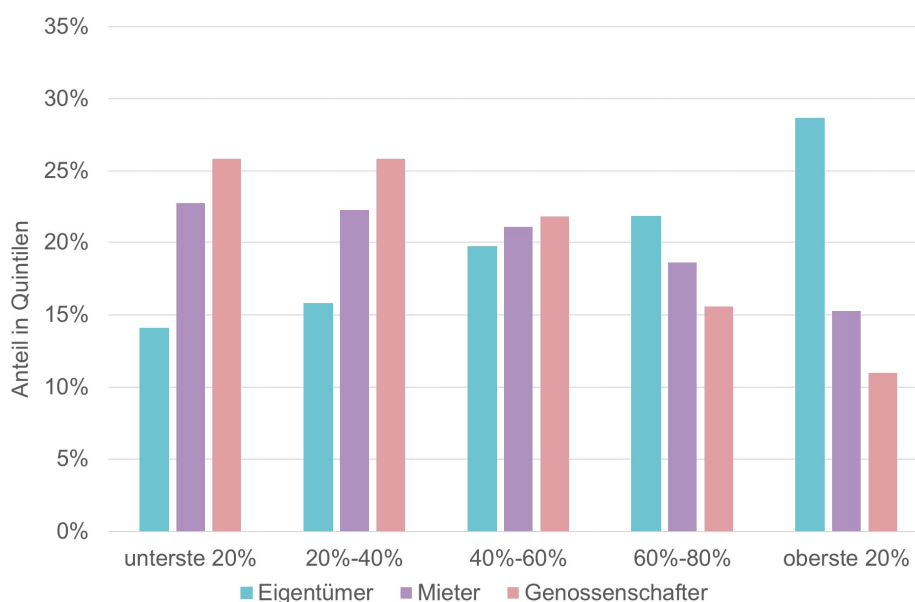
Die Genossenschaften erreichen die gewünschten Zielgruppen nur begrenzt.

Zu dieser Fragestellung liegen bereits zahlreiche Analysen vor. Zum einen wird untersucht, welche Einkommensgruppen in welchem Umfang vom gemeinnützigen Wohnungsbau profitieren. Das Statistische Amt des Kantons Zürich (2014) beziffert den Abschlag im Mietzins von Genossenschaftswohnungen gegenüber dem Durchschnitt aller Mietwohnungen am Markt auf 20 Prozent. Dabei belegen Bewohner von Genossenschaftswohnungen deutlich weniger Wohnfläche. Nach Blumer (2012) besteht für etwa 20% der gemeinnützigen Wohnungen eine Bindung

an Einkommens- und Vermögensobergrenzen. Schellenbauer (2014a) kritisiert, dass einkommensschwache Haushalte zu wenig in den Genuss des vergünstigten, gemeinnützigen Wohnungsbaus kommen. Am Beispiel der Stadt Zürich zeigt Schellenbauer (2015) auf, dass die untere und mittlere Mittelschicht mit einem durchschnittlichen Vermögen bis zu CHF 200'000 im geförderten Wohnungsbau im Vergleich zum privaten Mietmarkt deutlich überrepräsentiert ist. Inwieweit verfehlt also der gemeinnützige Wohnungsbau seine Zielgruppe, wenn sich die Einkommen der Nutzniesser des gemeinnützigen Wohnungsbaus im Jahr 2006 nur noch wenig von den Einkommen der nicht subventionierten Mieter unterscheiden (Schellenbauer (2011b))? Die Stadt Zürich (2012) beklagt entsprechend den Mangel an sehr günstigen Wohnungen für die allertiefsten Einkommen.¹⁹

Die folgenden aktuellen Analysen ergänzen diese Ergebnisse. Wir verwenden wiederum die schweizerische Arbeitskräfteerhebung (hier allerdings von 2017) und vergleichen Einkommen, Berufstätigkeitspensum und Haushaltstyp. Es bestätigt sich insgesamt, das «ja, aber» der oben genannten Literatur. Selbstverständlich erreichen Genossenschaften zum Teil ihre Zielgruppen, aber auch ganz viele andere Haushalte. Insgesamt bestätigen unsere Ergebnisse tendenziell die Resultate von Schellenbauer (2011b, 2015).

Abbildung 5-15: Einkommensstruktur nach Besitz



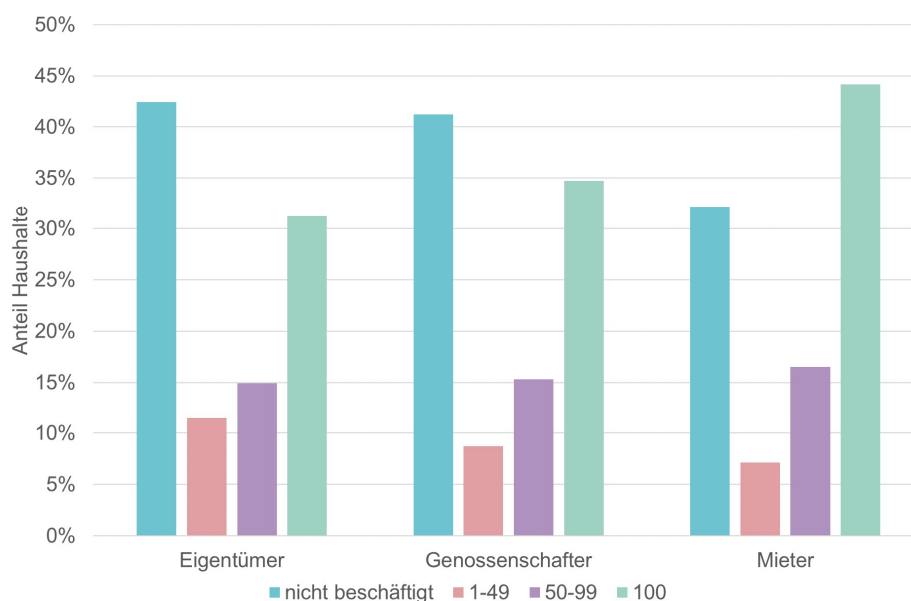
Quellen: BFS, SAKE (2017), Meta-Sys und Universität St.Gallen.

Die Genossenschaftshaushalte sind etwas stärker in den unteren Einkommensquintilen vertreten als die übrigen Mieter.²⁰ Demgegenüber dominieren die Eigentümer im obersten Quintil der Einkommen deutlich. Bei den mittleren Einkommen, d.h. beim Haushalt mit einem Median-Einkommen ist die Verteilung zwischen den Kategorien nahezu ausgeglichen. Würden die Genossenschaften ihre Zielgruppe vollumfänglich erreichen, müsste der Anteil der Haushalte in den untersten 20% aber deutlich höher ausfallen.

¹⁹ Darüber hinaus zeigen in diesem Zusammenhang Fahrländer et al. (2012) auf, dass sich das Ziel der Gewinnorientierung durchaus mit dem Angebot von günstigem Wohnraum vereinbaren lässt.

²⁰ Die Quantile teilen eine Verteilung von Werten in gleichgrosse Schritte auf. Quintile bezeichnen hierbei die Aufteilung in 20%-Schritte. Das erste Quintil umfasst also die 20% geringsten Einkommen einer Einkommensverteilung, während das oberste oder 5. Quintil die 20% höchsten Einkommen abdeckt.

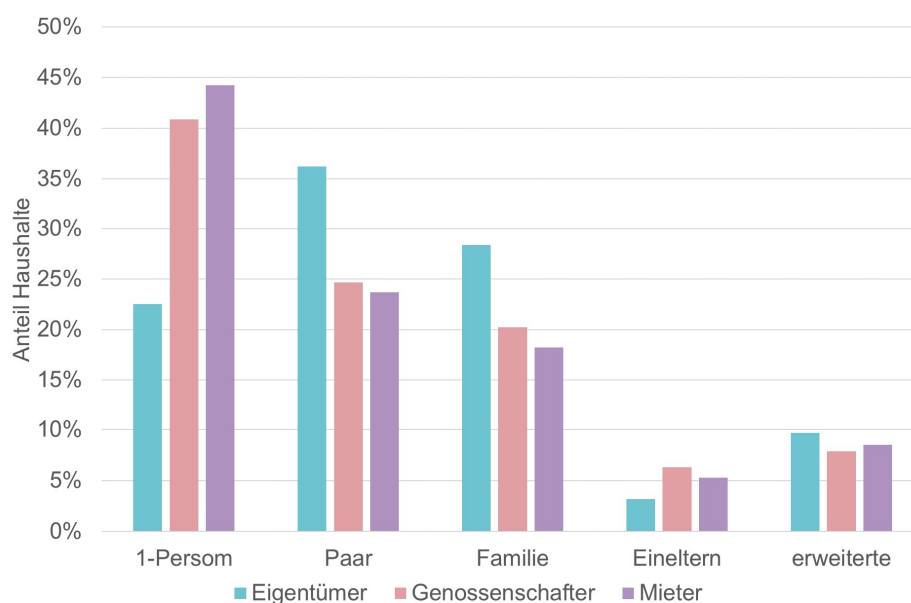
Abbildung 5-16: Beschäftigungsgrad nach Besitz



Quelle: SAKE 2017, Meta-Sys und Universität St.Gallen..

Vollzeitbeschäftigung ist bei Genossenschaftshaushalten deutlich seltener als bei den übrigen Mietern. Dafür ist der Anteil Nichtbeschäftigter höher, wobei dieser auch Rentner beinhalten kann.

Abbildung 5-17: Haushaltstyp



Quelle: SAKE 2017, eigene Schätzung

Auch hier zeigt sich, dass die Genossenschaften zum Teil ihre Zielgruppe erreichen: Es gibt mehr Ein-Eltern-Haushalte und mehr Familien sowie Paare als bei den Mietern.

FAZIT

Die Hypothese bestätigt sich durch die Untersuchung sozioökonomischer Merkmale. Die Zielgruppe wird zwar zum Teil erreicht, unsere aktuellen Ergebnisse zeigen jedoch, dass längst nicht nur die Zielgruppe in den Genuss günstigeren Wohnens kommt.

5.2.4 Weitere Aspekte

Die Einräumung von Vorkaufsrechten für gemeinnützige Wohnbauträger (gWBT): Das Einräumen eines Vorkaufsrechts für beliebige Areale entzieht potenziell auch die Toplagen dem freien Markt, sofern die Bedingungen der Förderung durch den Bund eingehalten werden können. Werden diese Wohnungen tatsächlich an Bedürftige vergeben, so wird aus Abbildung 3-2 in Abschnitt 3.2 klar, dass dies eine Reduktion der möglichen Konsumentenrente darstellt und deshalb negativ zu bewerten ist.

Der hohe Fremdfinanzierungsgrad erhöht die Zinsabhängigkeit: Durch den hohen Fremdfinanzierungsgrad steigen bei einer Genossenschaft die Wohnkosten deutlich an, wenn die Zinsen steigen. Wegen der tiefen Zinsen der letzten Jahre fällt dies im Moment nicht weiter auf. Bei einem Zinsanstieg werden die Genossenschaftsmieten relativ zu nicht geförderten Mieten aber ungleich stärker steigen.

Ohne Subvention gibt es keinen Unterschied zur bestehenden Missbräuchlichkeitsregelung: Das schweizerische Mietrecht schreibt die Kostenmiete bei der Beurteilung der Missbräuchlichkeit faktisch fest, ausser es handelt sich um Altbauten, wo die Rendite nicht ermittelt werden kann. Theoretisch gibt es deshalb gar keinen Bedarf an einer Förderung von Bauträgern mit Kostenmiete. Auch wenn die Zahl der Anfechtungen missbräuchlicher Mietzinsen gering ist, so wird an dieser Stelle auf diese Inkonsistenz hingewiesen. Bei dem in der Studie bezeichneten „nicht geförderten“ Markt handelt es sich, wie bereits erwähnt, nicht um einen gänzlich den Marktkräften überlassenen Markt, da Instrumente zur Stabilisierung der Miete vorherrschen.

5.3 «Mehr bezahlbare Wohnungen» – optimale Wohnraumversorgung

5.3.1 Staatlich geförderter Wohnungsbau

Nicht nur der Bund betreibt Wohnbauförderung, respektive zielt auf vergünstigte Mietzinsen ab. Auch die Kantone und Kommunen sind im Rahmen dieser Förderung aktiv. An dieser Stelle soll ein kurzer Überblick der Massnahmen auf föderalen Ebenen gegeben werden.

National: Die Fördermittel sind die Kreditvergünstigungen über den «Fonds de Roulement» und die Bundesbürgschaften für Kredite an gemeinnützige Wohnbauträger. Das Mietrecht bewirkt ebenfalls einen Transfer an die Mieter, insbesondere in anhaltenden Tiefzinsphasen.

Kantonal: Als Fördermassnahmen, resp. Massnahmen zur Vergünstigung von Mietzinsen, können aufgeführt werden: staatlich geförderte Wohnungen (bspw. «HBM» GE), Mietzinskontrollen bei Renovation (GE, BS), vergünstigte Abgabe von Land im Baurecht (bspw. NE, ZG), diverse Kredithilfen (bspw. NE, ZH), Bausparmöglichkeiten (bspw. BL), Zusatzverbilligungen von WEG Wohnungen (bspw. BL) und Formularpflicht bei Neuvermietung (verschiedene Kantone).

Kommunal: Aufschluss über kommunale Massnahmen liefert (neben den Ämtern grosser Städte wie Zürich, Basel und Genf) die Befragung von Infraconsult (2013): «Die Befragung zeigt auch, dass praktisch alle Städte bereits wohnungspolitisch aktiv sind. Am meisten verbreitet sind raumplanerische und bodenpolitische Aktivitäten, d.h. die Einräumung von Nutzungsprivilegien und/oder Mindestanteilen für den gemeinnützigen Wohnungsbau in bestimmten Bauzonen, Erwerb und Abgabe von Land und Liegenschaften an gemeinnützige Wohnbauträger u.ä.».

Wichtig im Kontext kommunaler Massnahmen sind zusätzlich zu den nationalen und kantonalen Massnahmen die raumplanerischen Eingriffe. Demgegenüber werden direkte Subjekthilfen (im

Sinne von Ergänzungsleistungen wie etwa bei AHV oder Krankenkassen) spezifisch für den Wohnungsbau kaum genannt.

Für die gesamte Bewertung ist dabei auch der Wohnungsbestand der öffentlichen Hand von Relevanz. Beck et al. (2017) haben diesen Bestand erhoben, mit dem Ergebnis: «Rund 80% der Gemeinden besitzen Wohnungen. Eigentümer sind keineswegs nur die grossen Städte. Auch über drei Viertel der Gemeinden mit weniger als 2'000 Einwohnern haben eigene Wohnungen. Ein Fünftel der kommunalen Wohnungen ist an einen bestimmten Zweck gebunden». Dieser Umstand widerspiegelt sich auch im Anteil von rund 4.3% an Mietwohnungen, die von der öffentlichen Hand gehalten werden (Abschnitt 4.1.2).

5.3.2 Objekt- versus Subjekthilfe

Die Initiative «Mehr bezahlbare Wohnungen» hat zum Ziel die Objekthilfe zu stärken, indem noch mehr Wohnungen zu vergünstigtem Mietzins angeboten würden. Aufgrund der Allokationseffizienz sind Subjekthilfen grundsätzlich als sachgerechter und zielgerichteter einzuschätzen. Zu dieser Erkenntnis gelangen auch frühere Studien: Der gemeinnützige Wohnungsbau und das Mietrecht generieren eine umfassende Umverteilung, die sich allein in der Stadt Zürich auf eine jährliche Subvention an die Mieter von rund CHF 530 Mio. beläuft (Schellenbauer (2011b)). Allerdings verläuft diese Umverteilung nicht konsequent von oben nach unten, sondern verteilt sich innerhalb der Mittelschicht um. Darüber hinaus liegen die Mieten auf dem nicht geförderten Markt 10% unter dem Neuvermietungs niveau (siehe Schellenbauer (2011a)). Schellenbauer (2014a) postuliert deshalb ein Wohngeld für Armutsbetroffene in gleicher Höhe, was die Auswahl und den Spielraum für alle Beteiligten vergrössern würde. Insbesondere würden hierdurch Preisverzerrungen am Miet- und Immobilienmarkt vermieden.

5.3.3 Sozioökonomische Durchmischung: Ein gesellschaftliches Ziel?

Ein Argument, das pro Objekthilfe spräche ist das Ziel der (besseren) sozioökonomischen Durchmischung von Wohngebieten, wenn eine Steigerung des gesellschaftlichen Nutzens zu erwarten ist. Dabei handelt es sich bei den Haushalten um gegenseitig anfallende, externe Nutzen, wie z.B. ein möglicherweise aktiveres Vereinswesen durch Freiwilligenarbeit. Keine Studie beschäftigt sich aber mit dem Nutzen der sozio-ökonomischen Durchmischung an sich. In der Literatur finden sich eher normative Diskussionen mit dem Ziel die Durchmischung zu erhöhen. So hebt Blumer (2012) den Beitrag zur sozioökonomischen Durchmischung in Siedlungen und Quartieren durch gemeinnützige Bauträger aufgrund ihrer (freiwilligen) Belegungskriterien hervor. Sotomo (2017) stützt diese Ergebnisse in einer aktuellen Studie, d.h. gemeinnützige Wohnungen wirken an Standorten mit hohem Aufwertungsdruck der sozialen Entmischung und Verdrängung entgegen und dämpfen die Gentrifizierung.

Trotzdem gilt es die Gründe für die Objekthilfe seriös zu evaluieren. Als Basis wären hierzu aber die Festlegung relevanter Perimeter nötig, in denen eine Gesellschaft ihre Leistungen miteinander erbringen kann. Das betrifft die Wohnsitznahme, öffentliche Einrichtungen usw. Konkret verlangt dies eine gesellschaftliche Diskussion über die freie Wohnsitzwahl sowie die Eruierung nach dem sozialen Nutzen einer sozioökonomischen Durchmischung. Bei letzteren stellt sich die Frage nach der Notwendigkeit von sozialem Wohnungsbau für das Funktionieren eines Quartiers. Man kann aber ausschliessen, dass Wohnen an Toplagen (Areale der Bundesbetriebe, SBB) hierfür notwendig ist. Wie in dieser Studie dargelegt, wäre ausserdem die Subjekthilfe für die Wohnung in einem Neubau gleich hoch wie die Subventionszahlungen an Genossenschaften.

6 SCHLUSSFOLGERUNG

Die Initiative «Mehr bezahlbare Wohnungen» will den Artikel 108 der Bundesverfassung ändern. Zwar wird die bisherige Eigentumsförderung nicht tangiert, doch soll der Fokus deutlich stärker auf preisgünstigem Mietwohnungsbau liegen. Dazu sollen die Vorschriften für den Umgang mit den Kosten von Sanierungen verschärft und zusätzliche Vorkaufsrechte für Areale der öffentlichen Hand neu eingeführt werden. Ausserdem wird eine Neubauquote für preisgünstigen Wohnraum von 10% des gesamten Wohnungsbaus festgelegt. Damit überlagern sich verschiedene Forderungen mit unterschiedlicher Wirkung.

Rein energetische Sanierungen an sich führen nicht zu hohen Mietzuschlägen, preisgünstiger Wohnraum bliebe also günstig. Die Verknüpfung von Wohnpolitik und Umweltpolitik stellt die Investoren aber teilweise vor die Wahl entweder nur eine energetisch subventionierte Teilsanierung oder eine nicht subventionierte Gesamtsanierung vorzunehmen. Nebst der grundsätzlichen Verzerrung des Investitionsentscheides werden damit auch die energiepolitischen Ziele beeinträchtigt, denn nicht wenige Investoren dürften die Gesamtsanierung der Subvention vorziehen.

Ohne Subventionen lässt sich ein 10%-Anteil an preisgünstigem Wohnungsbau am Gesamtneubauvolumen nicht erreichen. Bisher werden nicht einmal 4% des Wohnbauvolumens genossenschaftlich erstellt. Staatlich geförderter, genossenschaftlicher Wohnungsbau ist allenfalls dort sinnvoll, wo er jene Bedürftigen erreicht, die auf dem freien Markt keine für sie passende Wohnung finden. Das Festschreiben einer Norm von 10% in die Verfassung ist zudem als kritisch zu betrachten, denn zukünftige Marktsituation, Wirtschaftswachstum, Einkommensverteilung, Zins- und Beschäftigungsentwicklung etc. können nicht auf lange Sicht prognostiziert werden.

Der Gegenvorschlag des Bundesrates fokussiert auf die Subvention gemeinnütziger Wohnbauträger durch Erhöhung des Kreditvolumens in Form einer Aufstockung des «Fonds de Roulement»:

Grundsätzlich ist die Objekthilfe eine ineffiziente Art der Hilfe für bedürftige Haushalte. Selbst wenn nur solche Haushalte in geförderten Wohnungen wohnen würden, könnte man diese Ziele durch Subjekthilfen günstiger und fokussierter erreichen. Ein Ausbau der Förderung des gemeinnützigen Wohnungsbaus würde längerfristig zu einem höheren Landverbrauch und zu höheren Mieten im nicht geförderten Markt führen. Diese Wirkung verstärkt sich, wenn Haushalte von gefördertem Wohnraum profitieren, die sich eine passende Wohnung im nicht geförderten Markt leisten könnten. Zahlreiche Erhebungen zeigen, dass eine solche Fehlallokation teilweise in der Realität auch stattfindet. Bei dieser Art der Förderung ist also nicht nur die Kapitalallokation insgesamt ineffizient, sondern auch der Transfer.

Für Objekthilfen spricht primär das Ziel einer sozio-ökonomischen Durchmischung. Dieses Ziel wird durch Subjekthilfen kaum erreicht, ist jedoch kein Gut an sich. Es muss durch positive externe Effekte sozialer Durchmischung begründet werden. Diesbezüglich stellt sich zwangsläufig die Frage, in welchem Umkreis eine soziale Durchmischung realisiert werden muss: Auf Quartier- und Gemeindeebene? Oder reichen auch Gebiete, die mehrere Gemeinden umfassen? Ohne die Klärung solch grundsätzlicher Fragen fehlt die Zielgrösse für eine objekt-orientierte Förderung.

Im Weiteren zeigt die Förderung unerwünschte Nebeneffekte: Die Risiken im Markt der nicht geförderten Immobilien-Kapitalanlage nehmen zu und beeinträchtigen damit die Erträge der Pensionskassen und Lebensversicherer. In Kombination mit dem bestehenden Mietrecht, insbesondere der Missbräuchlichkeitsbestimmungen, soll fast der gesamte Markt über Regulie-

rungen eingeschränkt werden. Es ist also eine berechtigte Frage, ob man wirklich die Immobilienanlage im Anlagespektrum der Altersvorsorge reduzieren und durch geringe (bzw. aktuell keine) Erträge bei Obligationen oder volatile Renditen bei Aktien ersetzen will.

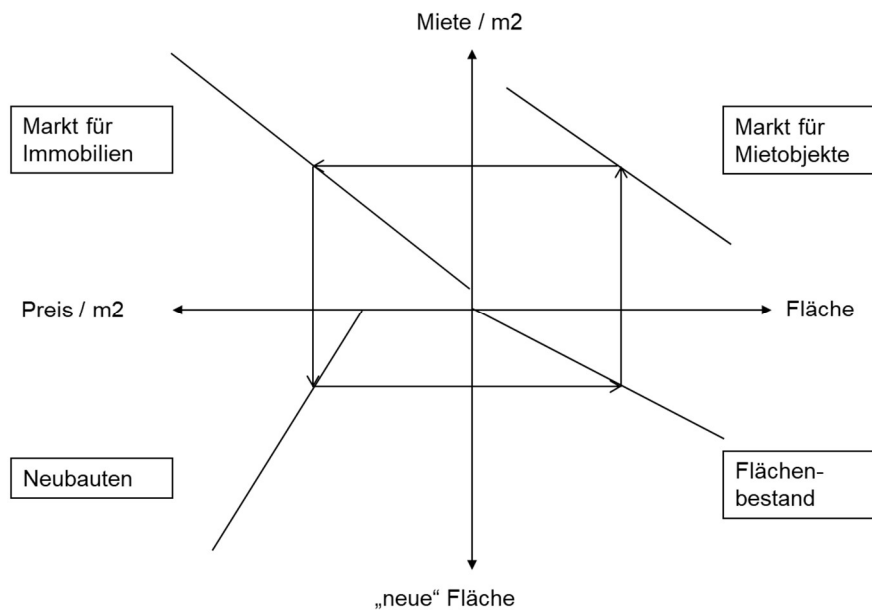
Damit wird deutlich: Ökonomisch sinnvoll wäre eine auf effiziente Allokation ausgerichtete Wohnversorgung, welche die Fragen nach dem häuslicheren Umgang mit dem Boden, real steigenden Preisen in begehrten Märkten und auch Verdrängungseffekten offenlegt. So können zielgerichtete und konkrete Massnahmen entwickelt und umgesetzt werden. Unabhängig von der Art der Massnahme sollte dabei vor allem die Angebotspolitik im Vordergrund stehen.

7 ANHANG

7.1 Das Partialsystem des Immobilienmarktes

In der grafischen Darstellung, wird der Markt für Mietobjekte oben rechts als klassisches Nachfragediagramm dargestellt, bei dem die Nachfrage nach Fläche bei steigender Miete sinkt. Der Markt für Immobilien drückt den Zusammenhang zwischen Preisen und Miete aus. Die nach links oben verlaufende Kurve stellt dabei den Kapitalisierungssatz dar.

Abbildung 7-1: Das 4-Quadranten-Modell des Immobilienmarktes



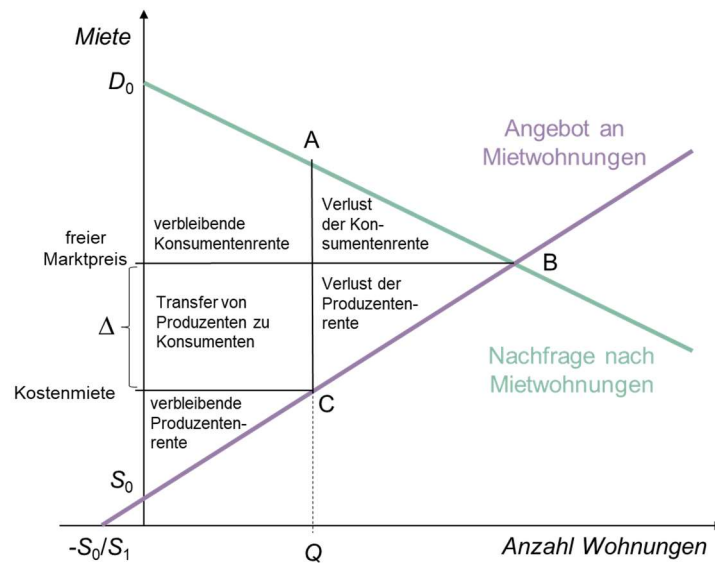
Quelle: DiPasquale und Wheaton (1992), S. 188 (eigene Darstellung).

Der Bereich der Neubauten (links unten) wird durch eine klassische Angebotskurve der Bauwirtschaft dargestellt, während der letzte Quadrant, rechts unten, das Verhältnis zwischen Neubaufäche und Gesamtfläche angibt.

7.2 Konsumenten- und Produzentenrente am Beispiel der Preiskontrolle

Im Standardmodell zur Einführung von Preiskontrollen wird gezeigt, dass sich die direkten Kosten in einem Unterangebot an Gütern manifestieren. Die allgemeine Analyse geht davon aus, dass auch in dieser Situation der Knappheit die Güter effizient allokiert werden, d.h. der Marktmechanismus die Güter denjenigen Konsumenten zuteilt, die die höchste Zahlungsbereitschaft signalisieren. Diese Güterallokation wird als Pareto-effizient bezeichnet. Die effiziente Güterallokation vollzieht sich jedoch nicht automatisch, wenn ein Nachfrageüberschuss am Markt vorhanden ist. Die folgende Abbildung 7-2 illustriert diesen Mechanismus am Beispiel einer Mietpreiskontrolle, d.h. einer Einführung einer Mietpreisbegrenzung bzw. Höchstmiete.

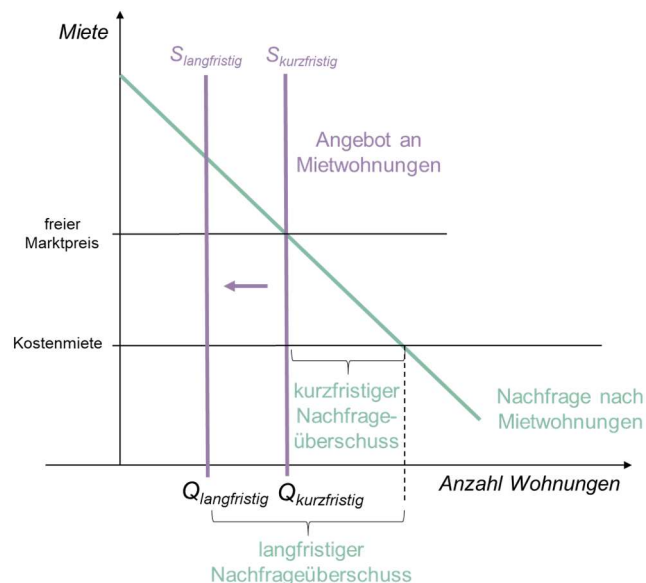
Abbildung 7-2: Klassische Wohlfahrtsanalyse bei Mietzinskontrolle



Quelle: In Anlehnung an Glaeser und Luttmer (2003), S. 1028.

Darüber hinaus ist am Immobilienmarkt das Angebot S kurzfristig konstant, so dass die Angebotskurve vertikal verläuft und es zu einer weiteren Erhöhung des Nachfrageüberschusses kommen kann. Da sich kein neues Marktgleichgewicht einstellt, handelt es sich bei der Mietpreiskontrolle in Form der Festlegung eines Höchstpreises um einen nicht-marktkonformen staatlichen Eingriff. Abbildung 7-3 illustriert diesen Zusammenhang, indem zwischen kurz- und langfristiger Reaktion im Wohnungsangebot unterschieden wird.

Abbildung 7-3: Wohlfahrtsanalyse am Immobilienmarkt bei kurzfristig unelastischem Angebot

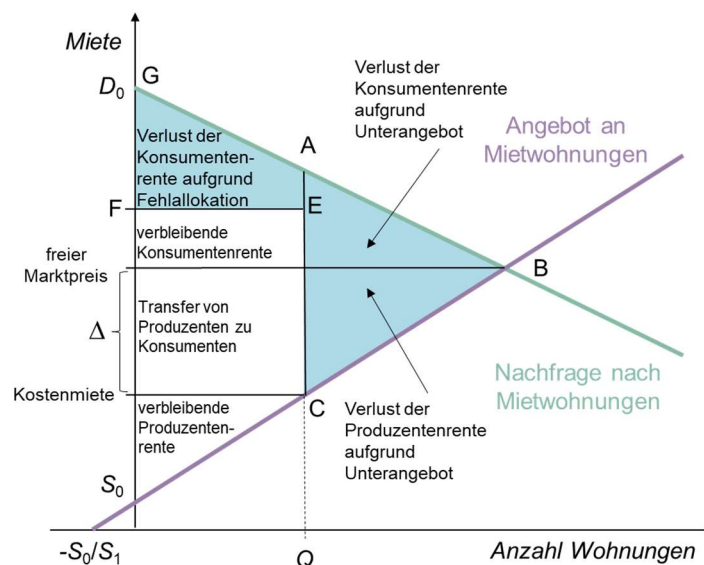


Quelle: In Anlehnung an Glaeser und Luttmer (2003), S. 1028.

Ist der Höchstpreis gleich der Kostenmiete, so ist es für Immobilienentwickler nicht profitabel mehr Wohnraum zu schaffen, so dass es langfristig zu einem Rückgang im Wohnungsangebot kommt und der Nachfrageüberschuss sich weiter erhöht. Diese Betrachtung unterliegt jedoch der Annahme, dass der gesamte Mietmarkt einer Mietpreiskontrolle unterliegt und ein Teil der

Haushalte Wohnungen besitzen, während der andere Teil der Haushalte zur Miete wohnt. In diesem Fall kann man von geringen Substituten ausgehen. Zwei Dinge werden hierbei nicht berücksichtigt: Zum einen wird davon ausgegangen, dass es zu keiner Fehlallokation in der Zuteilung der preiskontrollierten Wohnungen kommt. Zum anderen wird unterstellt, dass der gesamte Markt einer Mietkontrolle unterliegt. Im Folgenden werden beide Fälle separat betrachtet. Glaeser und Luttmer (2003) zeigen wie es zu einer Fehlallokation kommt, wenn Wohnungen zufällig an Haushalte vergeben werden, die auch bereit wären zu Marktpreisen zu mieten.

Abbildung 7-4: Wohlfahrtsverlust bei zufälliger Allokation von Wohnungen unter Haushalten



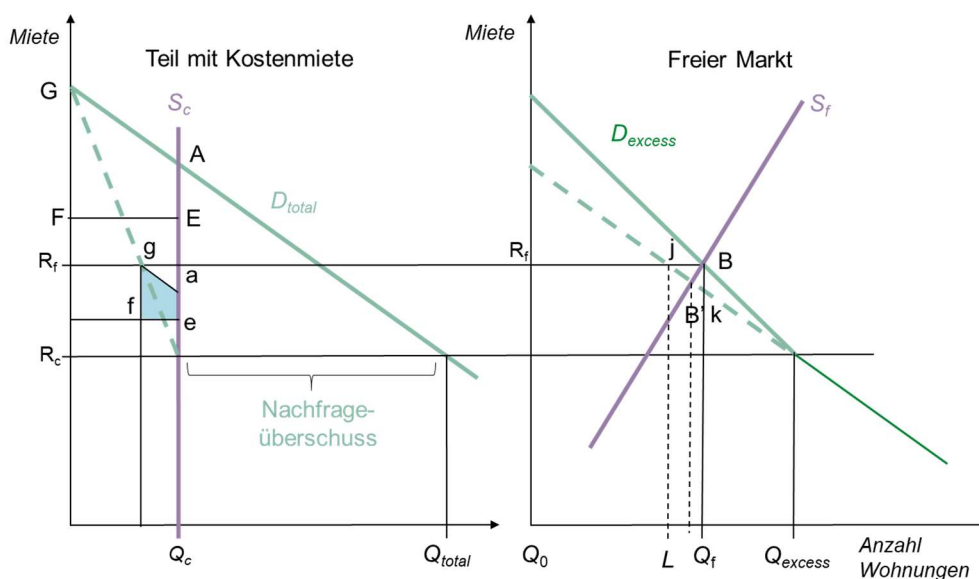
Quelle: In Anlehnung an Glaeser und Luttmer (2003), S. 1028.

In Abbildung 7-4 wird ersichtlich, dass es aufgrund des reduzierten Angebots zu einem Verlust der Konsumenten- und Produzentenrente kommt. Darüber hinaus kommt es durch die Fehlallokation zu einem weiteren Verlust der Konsumentenrente.

Anders stellt sich die Situation dar, wenn nahe Substitute in einem weiteren Mietmarkt zugelassen werden, d.h. wenn ein Teil mit und der andere Teil des Marktes ohne Preiskontrollen belegt ist. Diese Situation reflektiert zu einem das Segment der gemeinnützigen Genossenschaften mit der Bereitstellung an vergünstigtem Wohnraum und zum anderen die Existenz des freien Mietmarktes.

Im Teilmarkt mit Kostenmiete (linke Grafik) in Abbildung 7-5 wird die Menge Q_c zum Mietzins R_c unter dem Marktgleichgewicht angeboten. Dies entspricht einem Wohlfahrtstransfer von den Produzenten zu den Haushalten, die zur niedrigeren Miete wohnen können. Dies führt zu einem Nachfrageüberschuss auf dem freien Markt (D_{excess}). Unter der Annahme einer zufälligen Zuteilung der subventionierten Wohnungen, können Haushalte, die diesen Wohnungen den höchsten Wert beimessen, nicht unbedingt in den Genuss dieser Wohnungen kommen. Die Überschussnachfrage erscheint nun am freien Markt (rechte Grafik) mit Angebot Q_c und der höheren Marktmiete R_f .

Abbildung 7-5: Mietpreiskontrolle in einem Teilmarkt und freier Markt



Quelle: In Anlehnung an Skak (2008), S. 3.

Es wird deutlich, dass sich das Gleichgewicht von B' zu B verschiebt und zwar durch die nicht bedürfnisgerechte Zuteilung der Wohnungen. Diese Fehlallokation führt zu einem höheren Angebot bei gleichzeitig höheren Mieten am freien Markt, was einem Wohlfahrtsverlust in Höhe von BkB' gleichkommt.

7.3 Methodik zur Messung des Immobilienvermögens

Zur Berechnung des schweizerischen Kapitalstocks an Immobilien müssen verschiedenste Quellen benutzt werden, da die Datenlage nicht vollständig ist. Dabei geht es vor allem um die Erstellung des Mengengerüsts der Gebäude: Konkret bedarf es für jedes Gebäude neben der Adresse einer Angabe zur Bauperiode, zur Nutzfläche und zu den Nutzungen. Mittels dieses Mengengerüsts kann jede einzelne Immobilie zum betrachteten Zeitpunkt bewertet und anschliessend zum Immobilienvermögen aggregiert werden. Die Methode wird hier verkürzt dargestellt. Für detaillierte Auskünfte stehen die Autoren gerne zur Verfügung.

Berechnung des Mengengerüsts: Für Gebäude sind die erste Quelle die Gebäudegrundrisse von „Open Street Maps“. Diese werden mit den öffentlich zugänglichen Daten des Gebäude- und Wohnungsregisters (GWR, Bundesamt für Statistik) verknüpft. Für teilweise fehlende Informationen zu Bauperioden, Nutzflächen und Nutzungen werden Kennzahlen aus den Statistiken des GWR oder der „Real Estate Investment Database Association“ (REIDA) verwendet. Zur Identifikation von Wohneigentum oder Miete werden die Daten ausserdem mit der Inseratedatenbank „AdScan“ (Meta-Sys) verknüpft. Durch diese lassen sich ausserdem lage-spezifische Miet- und Preisniveaus festlegen.

Das Bauland wird anhand der Bauzonenstatistik des Bundesamtes für Raumplanung in Verbindung mit „Open Street Maps“ geschätzt. Die dabei mögliche Überbauungsdichte wird anhand der Bauzonen-daten des Kantons Zürich festgelegt.

Bewertung: Selbstgenutzte Einfamilienhäuser werden anhand des hedonischen Bewertungsmodells des „Swiss Real Estate Institute“ bewertet unter Zugrundlegen der Faktoren Bauperiode, Lage, Kubatur. Letztere muss allerdings anhand der Wohnfläche geschätzt werden.

Stockwerkeigentum zu Wohnzwecken wird analog mit dem Modell des „Swiss Real Estate Institute“ bewertet. In diesem Fall wird die Kubatur nicht geschätzt, sondern die Wohnfläche kann direkt verwendet werden.

Basierend auf Daten von REIDA werden Anlageobjekte anhand eines eigenen hedonischen Bewertungsmodells bewertet. Als Einflussfaktoren werden Nutzungsanteile Wohnen, Mietertrag, Lage (kommerziell und/oder Wohnen), Nutzfläche und Bauperiode herangezogen. Während für Wohnhäuser diese Daten weitgehend vorliegen, sind sie für kommerziell genutzte Objekte häufig nicht verfügbar und werden mittels der oben erwähnten Statistiken ergänzt.

Selbstgenutzte kommerzielle Nutzungen werden wie die Anlageobjekte bewertet.

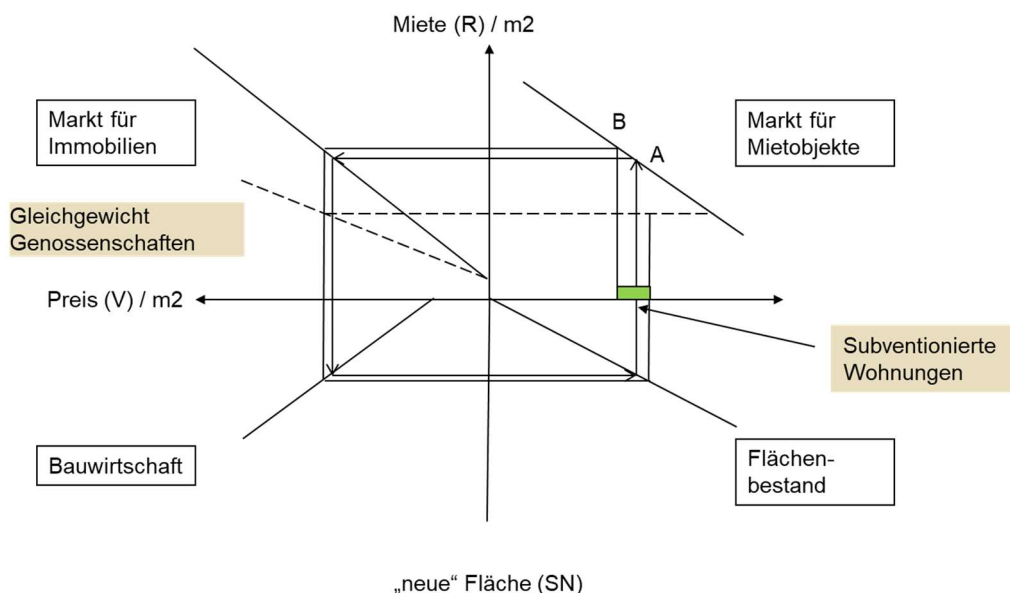
Bauland wird schliesslich als Residualwert geschätzt, d.h. es wird als Anlageobjekte abzüglich eines Betrags für die Baukosten bewertet. Daten zu den Baukosten stammen wiederum aus REIDA.

Als Ergebnis dieser Vorgehensweise resultiert für jeden Grundriss ein zugehöriger Preis.

7.4 Gleichgewichtseffekt bei Förderung von Genossenschaftswohnungen

Die Wirkung der schweizerischen Förderung der Wohnbaugenossenschaften kann relativ einfach in das 4-Quadrantenmodell nach DiPasquale/Wheaton eingebaut werden.

Abbildung 7-6: Veränderung des Marktgleichgewichts mit dem schweizerischen System der gemeinnützigen Wohnbauträger



Durch die Vergünstigung der Kapitalkosten verändert sich das Kapitalmarktgleichgewicht der Genossenschaft. Dadurch liegt ihre Renditeerwartung tiefer und sie kann zu günstigeren Mieten als Investoren am freien Markt anbieten. Durch die tieferen Mieten (gestrichelte Linie) wird mehr Nachfrage befriedigt als durch den freien Markt. Da die Subventionierung begrenzt ist, werden aber nicht unbedingt alle Haushalte erreicht, die zu diesen Mieten Wohnungen nachfragen. Der grüne schraffierte Anteil an Wohnungen hängt deshalb vom Betrag der Subventionierung ab. Damit diese grössere Menge aber erstellt wird, muss es sich für die Baufirmen lohnen, weshalb das Preisniveau höher liegen muss. Es gelten dabei für alle Investoren dieselben Preise. Die Abbildung 7-6 zeigt darüber hinaus, dass es für die Genossenschaften ein leichtes wäre etwas

höhere Preise zu bieten und dafür etwas höhere Mieten zu verlangen. Damit können sie die Investoren im freien Markt ohne grössere Probleme überbieten.

Da Bauen bei gegebener Menge an Land immer aufwändiger wird, ist es teurer, diese grössere Menge zu erstellen. Entsprechend steigen im Gleichgewicht die Mieten. Das passiert nur dann nicht, wenn die Genossenschaftswohnungen ausschliesslich Haushalten zugeteilt werden, die sich bereits vorher auf dem freien Markt mit denselben Flächen versorgt haben wie sie nun von den Genossenschaften angeboten werden.

7.5 Angebot und Nachfrage am schweizerischen Markt für Mietwohnungen

Ein Angebots- und Nachfragesystem wird mit Variablen in realen Werten (deflationiert mit dem Konsumentenpreisindex) und logarithmiert geschätzt. Als abhängige Variable wird der Wohnungsbestand in Einheiten (allerdings ohne Abtrennung des Wohneigentums) geschätzt. Auf der Nachfrageseite beeinflussen neben der realen Miete die Nachfragefaktoren „pro Kopf Einkommen“ und Bevölkerung die Anzahl der Wohnungen. Auf der Angebotsseite werden Kapitalmarktgleichgewicht und Bauwirtschaft zu Promotoren kombiniert. Das gestattet die Eliminierung des Immobilienpreises und wir erhalten eine einfache Funktion, die das Wohnungsangebot in Relation zur Miete, sowie zu den Baukosten und dem Leerstand darstellt. Kurzfristige Kapitalmarktschwankungen werden hierbei ignoriert.

Aufgrund des Endogenitätsproblems («Reverse Causality») werden die beiden Gleichungen mit «Two-Stage Least-Squares» geschätzt. Als Instrumente für den Mietpreis dienen in der Nachfragegleichung die Variablen BIP pro Kopf, Bevölkerung, Baukosten, eine Trendkomponente und der Leerstand. In der Angebotsgleichung werden die realen Baukosten, die Trendkomponente und der Leerstand als Instrumente verwendet. Mit Ausnahme der Leerstandsquote gehen alle Variablen mit dem natürlichen Logarithmus transformiert in die Schätzungen ein. Als Diagnostic Tests für die Instrumente dienen der „Weak Instruments Test“ (Nullhypothese: Schwaches Instrument), „Wu-Hausman Test“ (Nullhypothese: IV Schätzer sind nicht konsistent im Vergleich zum OLS Schätzer“) und den Sargan Tests (Nullhypothese: keine „Overidentification“ bei mehreren Instrumenten. Da die Residuen der beiden Gleichungen nach dem ADF-Test stationär sind, sind die Variablen in den jeweiligen Gleichungen kointegriert. Die folgenden beiden Tabellen weisen die Ergebnisse aus.

Abbildung 7-7: Schätzung der Wohnungsnachfrage

| | Koeffizient | Standardfehler | z-Wert | Signifikanz |
|----------------------------|-------------|----------------|--------|-------------|
| Konstante | -2.123 | 0.267 | -7.941 | *** |
| Log Realer Mietpreis | -0.119 | 0.062 | -1.909 | * |
| Log BIP pro Kopf | 0.985 | 0.189 | 5.219 | *** |
| Log Bevölkerung | 0.596 | 0.213 | 2.804 | *** |
| Bereinigtes R ² | 0.9 | | | |
| ADF Test (Residuen) | -3.420 (3) | * | | |
| Diagnostic Tests | | | | |
| Weak Instruments | 11.287 | *** | | |
| Wu-Hausman | 2.485 | | | |
| Sargan | 38.985 | *** | | |

***, ** und * für Signifikanz der Koeffizienten auf dem 99%, 95% und 90% Konfidenzintervall.

Abbildung 7-8: Schätzung des Wohnungsangebots

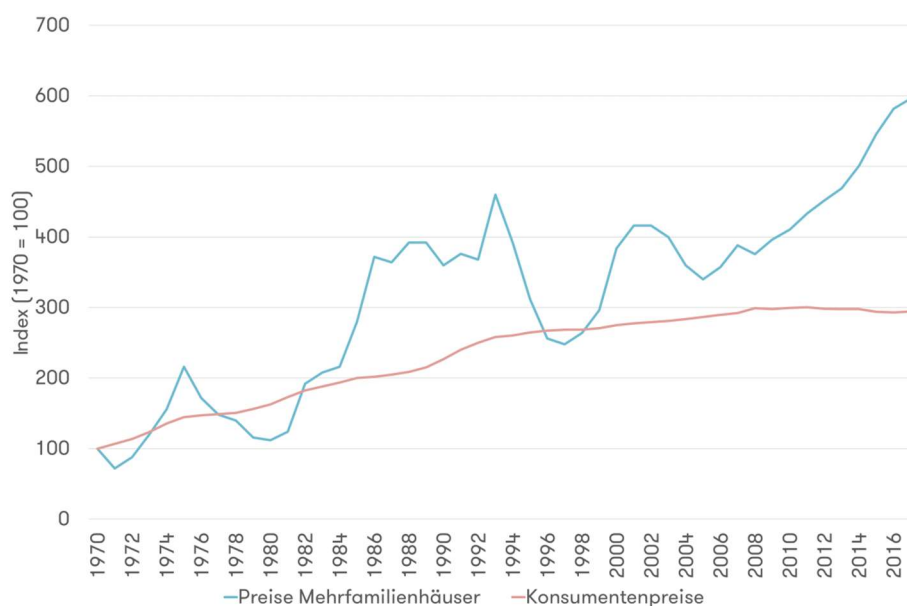
| | Koeffizient | Standardfehler | z-Wert | Signifikanz |
|----------------------------|-------------|----------------|--------|-------------|
| Konstante | -1.899 | 0.877 | -2.166 | ** |
| Log Realer Mietpreis | 1.794 | 0.092 | 19.478 | *** |
| Log reale Baukosten | -0.381 | 0.150 | -2.535 | ** |
| Leerstand | -0.057 | 0.021 | -2.748 | *** |
| Bereinigtes R ² | 0.8 | | | |
| ADF Test (Residuen) | -4.347 (1) | *** | | |
| Diagnostic Tests | | | | |
| Weak Instruments | 495.5 | *** | | |
| Wu-Hausman | 1061.7 | *** | | |
| Sargan | - | - | | |

***, ** und * für Signifikanz der Koeffizienten auf dem 99%, 95% und 90% Konfidenzintervall.

7.6 Berechnung des Zinsniveaus nach Risikostufen

Die Berechnung der Verzinsung erfolgt nach Zinsstufen mittels der Bewertung einer europäischen Put-Option. Die Volatilität des Immobilienpreises stützt sich auf den langfristigen Index von Wüest & Partner, der eine Volatilität von 17% aufweist.

Abbildung 7-9: Immobilienpreise für Mehrfamilienhäuser und Konsumentenpreise



Quelle: Wüest & Partner, Immo-Monitoring 2012, SNB, Bundesamt für Statistik.

An dieser Stelle wird nicht auf die Bewertungsverfahren von Optionen an sich eingegangen. Als Parameter werden eine Anlage mit 10-jähriger Laufzeit und als risikoloser Zinssatz der aktuelle Satz für 10-jährige Bundesobligationen von 0.11% unterstellt. Berechnet wird mit dem R Package «derivmkt». Die Zinsen werden wie folgt ermittelt: Eine Option mit Ausübungspreis 100 (also dem aktuellen Liegenschaftswert) hat einen sehr hohen Wert, da die Preise eine hohe Wahrscheinlichkeit haben unter 100 zu sinken. Der Wert für eine solche Option liegt bei 20.25. Für eine Hypothek, die nur bis 90% geht (also Ausübungspreis von 90) beträgt der Wert 15.41.

Da die Ausübung der Option vor Ende der Laufzeit im Mittel nicht optimal ist, berechnet man die jährliche Rentenzahlung über 10 Jahre, die den heutigen Optionswert ergibt. Das wäre der Zins, der für das Risiko der Hypothek (dargestellt durch den Optionswert) entschädigt. Die Differenz der Zahlung zur Zahlung der tieferen Beleihungsstufe ergibt dann den Risikozuschlag für die entsprechende Stufe.

Abbildung 7-10: Zinsstufen einer Hypothek nach Risiko

| Kredittranche | Risikoprämie | Zinssatz |
|---------------|--------------|----------|
| 90 - 100 | 4.9% | 5.6% |
| 80 - 90 | 4.8% | 5.6% |
| 70 - 80 | 4.4% | 5.2% |
| 60 - 70 | 2.5% | 3.3% |
| 50 - 60 | 2.3% | 3.1% |
| 40 - 50 | 0.9% | 1.7% |
| 30 - 40 | 0.5% | 1.2% |
| 20 - 30 | 0.1% | 0.9% |
| 10 - 20 | 0.0% | 0.8% |
| 0 - 10 | 0.0% | 0.8% |

7.7 Logit-Modell

Bei der Spezifizierung des Logit-Modells werden als abhängige Variable die Wohnungswahl eines Haushalts unter den Alternativen 1 oder 2 Zimmer, mit 3 Zimmer, 4 Zimmer oder 5 Zimmern jeweils im genossenschaftlichen Wohnungsbau und auf dem freien Markt mit den entsprechenden Mietzinsniveaus herangezogen.

Erklärt wird die Wohnungswahl durch die Haushaltsgrösse und das Einkommen sowie durch den Umstand, dass jemand ein Pensionär ist. Dabei zeigt sich an den Resultaten deutlich, dass Pensionäre eher nicht Genossenschaftswohnungen wählen. Ansonsten weisen die Koeffizienten die gewünschten Vorzeichen und Grössen auf.

Die Logit-Modelle werden für die Grossregionen der Schweiz einzeln geschätzt. Abbildung 7-11 stellt die Ergebnisse für die „région lémanique“ dar.

Abbildung 7-11: Schätzergebnisse zum Logit-Modell „région lémanique“

| | Estimate | Std. | Error | |
|---|-----------|----------|----------|-----|
| Miete | -5.39E-03 | 1.36E-04 | -39.6604 | *** |
| Genossenschaft - 3 Zimmer: Haushaltgrösse | 1.48E+00 | 1.18E-01 | 12.515 | *** |
| Genossenschaft - 4 Zimmer: Haushaltgrösse | 2.28E+00 | 1.18E-01 | 19.2757 | *** |
| Genossenschaft - 5 Zimmer: Haushaltgrösse | 2.64E+00 | 1.26E-01 | 20.948 | *** |
| frei - 1 Zimmer: Haushaltgrösse | 1.42E+00 | 1.13E-01 | 12.5664 | *** |
| frei - 3 Zimmer: Haushaltgrösse | 2.64E+00 | 1.16E-01 | 22.7477 | *** |
| frei - 4 Zimmer: Haushaltgrösse | 3.17E+00 | 1.19E-01 | 26.6001 | *** |
| frei - 5 Zimmer: Haushaltgrösse | 3.46E+00 | 1.24E-01 | 27.9778 | *** |
| Genossenschaft - 3 Zimmer: Pensionär | 4.40E-01 | 2.43E-01 | 1.8127 | |
| Genossenschaft - 4 Zimmer: Pensionär | 2.45E-01 | 2.52E-01 | 0.9716 | |
| Genossenschaft - 5 Zimmer: Pensionär | -3.33E-01 | 4.05E-01 | -0.8206 | |
| frei - 1 Zimmer: Pensionär | 9.83E-01 | 2.23E-01 | 4.4103 | *** |
| frei - 3 Zimmer: Pensionär | 1.83E+00 | 2.21E-01 | 8.2817 | *** |
| frei - 4 Zimmer: Pensionär | 1.97E+00 | 2.26E-01 | 8.6969 | *** |
| frei - 5 Zimmer: Pensionär | 1.98E+00 | 2.48E-01 | 7.9745 | *** |
| Genossenschaft - 3 Zimmer: Arbeitseinkommen | 6.17E-06 | 3.42E-06 | 1.8052 | |
| Genossenschaft - 4 Zimmer: Arbeitseinkommen | 1.33E-05 | 3.29E-06 | 4.0357 | *** |
| Genossenschaft - 5 Zimmer: Arbeitseinkommen | 1.27E-05 | 3.78E-06 | 3.3563 | *** |
| frei - 1 Zimmer: Arbeitseinkommen | 2.41E-05 | 3.11E-06 | 7.738 | *** |
| frei - 3 Zimmer: Arbeitseinkommen | 2.73E-05 | 3.11E-06 | 8.7768 | *** |
| frei - 4 Zimmer: Arbeitseinkommen | 2.97E-05 | 3.13E-06 | 9.4887 | *** |
| frei - 5 Zimmer: Arbeitseinkommen | 3.27E-05 | 3.17E-06 | 10.3121 | *** |

***, ** und * für Signifikanz der Koeffizienten auf dem 99%, 95% und 90% Konfidenzintervall.

8 LITERATUR

- Beck et al. (2012): Preisgünstiger Wohnraum mittels raumplanerischer Massnahmen: Wirkungsanalyse und Handlungsempfehlungen (Langfassung), Ernst Basler & Partner, Studie im Auftrag des Bundesamtes für Wohnungswesen
- Beck et al. (2017): Wohnungen im Eigentum von Gemeinden und Kantonen. Eine Bestandsaufnahme, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) (Hrsg.) und EBP Schweiz AG, Grenchen und Zürich
- Blumer et al. (2012): Vermietungskriterien der gemeinnützigen Wohnbauträger in der Schweiz, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) und Förderstelle Gemeinnütziger Wohnungsbau Kanton Bern
- Der schweizerische Bundesrat (2018): Botschaft zur Volksinitiative "mehr bezahlbare Wohnungen" zur Volksinitiative «Mehr bezahlbare Wohnungen» und zu einem Bundesbeschluss über einen Rahmenkredit zur Aufstockung des Fonds de Roulement zugunsten des gemeinnützigen Wohnungsbaus, https://www.bwo.admin.ch/bwo/de/home/wohnungspolitik/wohnungspolitik-bund/volksinitiative_mehr_bezahlbare_wohnungen.html
- di Pasquale & Wheaton (1992): The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework, Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association 1992. V20.1: pp. 181-197
- Egan, T. (2018): Down and out in San Francisco on \$ 117000 a year, <https://www.nytimes.com, 6.7.2018>
- Fahrländer et al. (2012): Günstiger Mietwohnungsbau ist möglich, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO), Halter Unternehmungen und Pensimo Management, Grenchen und Zürich
- Geltner et al. (2014): Commercial Real Estate Analysis and Investments, South-Western Publishing
- Glaeser & Luttmer (2003): The Misallocation of Housing Under Rent Control, American Economic Review 93(4), 1027-1046
- Infraconsult (2013): Umfrage zur Wohnungspolitik in Städten und Gemeinden - Eine Bestandsaufnahme,
- Joeres, A. (2008): Measuring Welfare Effects of Rent Control – An Illustration, Discussion Papers on Business and Economics No. 6/2008, University of Southern Denmark, Denmark.
- Joeres, A. (2011): Monaco - Kleiner Staat mit hohen Tieren, <https://www.zeit.de, 30. Juni 2011>
- Kägi et al. (2014): Energetische Sanierung: Auswirkungen auf Mietzinsen ,
- Morger, M. (2014): Eigenmietwertbesteuerung: Anreizmechanismen, Verteilungseffekte und finanzielle Auswirkungen verschiedener Reformoptionen, Eidgenössische Steuerverwaltung
- Sager et al. (2018): Auswirkungen des Schweizer Mietrechts im Umfeld stark steigender Angebotsmieten – eine empirische Untersuchung, Meta-Sys AG, Studie im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft und des Bundesamtes für Wohnungswesen
- Schellenbauer, P. (2011a): Schellenbauer, Patrick (2011a): 530 Millionen Franken für die Zürcher Mieten, Avenir Suisse, Zürich., Schellenbauer, Patrick (2011a): 530 Millionen Franken für die Zürcher Mieten, Avenir Suisse, Zürich
- Schellenbauer, P. (2011b): Wanderung, Wohnen, Wohlstand, Avenir Suisse, Zürich

- Schellenbauer, P. (2014a): Kantonales Wohngeld statt Objekthilfe, Avenir Suisse und Caritas Zürich, Zürich
- Schellenbauer, P. (2015): Gemeinnütziger Wohnungsbau nützt den Ärmsten wenig, Avenir Suisse, Neue Zürcher Zeitung (NZZ), NZZ Domizil vom 09.01.2015, Zürich
- Sotomo GmbH (2017): Gemeinnütziges Wohnen im Fokus. Ein Vergleich zu Miete und Eigentum, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) (Hrsg.), Grenchen und Zürich
- Stadt Zürich (2012): Mietzinse und Einkommen: Eine Auswertung der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) für die Stadt Zürich, Stadt Zürich, Zürich
- Statistisches Amt des Kantons Zürich (Hrsg.) (2014): Genossenschaftlich Wohnen, Statistisches Amt Kanton Zürich, Schweizerischer Verband für Wohnungswesen (SVW), Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) und Wohnbund, Zürich.
- Wheaton et al. (2009): 100 Years of Commercial Real Estate Prices in Manhattan, Real Estate Economics, V37/1, pp. 69-83
- Wohnbaugenossenschaften Schweiz & Wohnen Schweiz (2013): Der dritte Weg im Wohnungsbau

Central Park

<https://www.millersamuel.com/central-park-no-price-can-be-attached-to-the-center-of-the-universe/>

https://de.wikipedia.org/wiki/New_York_City

<https://nycfuture.org/research/destination-new-york>