

Bundesamt für Wohnungswesen  
Grenchen

**Aufhebung der Lex Koller:**

**Analyse der Auswirkungen aus ökonomischer Sicht  
(unter Ausklammerung der Ferienwohnungsmärkte)**

Bericht  
31. März 2008

Auftraggeber Bundesamt für Wohnungswesen BWO  
Storchengasse 6  
2540 Grenchen

Tel. 032 654 91 11  
Fax. 032 654 91 10

Kontaktperson Herr P. Gurtner  
Herr C. Enzler

Ersteller Fahrländer Partner AG  
Uetlibergstrasse 20  
8045 Zürich  
Tel. 043 333 05 55  
Fax. 043 333 05 56  
[info@fpre.ch](mailto:info@fpre.ch)  
[www.fahrlaenderpartner.ch](http://www.fahrlaenderpartner.ch)

Projektleitung Stefan Fahrländer

Bearbeitung Stefan Fahrländer  
Sarah Fuchs  
Dominik Matter

Juristische Beratung Karl Ludwig Fahrländer  
AD'VOCATE  
Helvetiastrasse 5 / Postfach 179  
3000 Bern 6

Zeitraum September 2007 bis März 2008

## Zusammenfassung

Die Auswirkungen einer Aufhebung der Lex Koller<sup>1</sup> werden in der Öffentlichkeit sehr kontrovers beurteilt, wobei auffällig ist, dass in vielen vorgebrachten Argumenten gegen die Aufhebung Ängste eine grosse Rolle zu spielen scheinen. Diese Ängste gilt es ernst zu nehmen, gleichzeitig aber die Befürchtungen sachlich zu untersuchen.

Weiter fällt auf, dass im Rahmen der Diskussion um die Aufhebung der Lex Koller oftmals eine Vermischung mit Themen stattfindet, die gar nicht Gegenstand der Lex Koller sind. Insbesondere die Miete von Wohnungen und grossmehrheitlich der Erwerb von Erstwohnsitzen durch Personen mit einem ausländischen Pass sind nicht Gegenstand der Lex Koller, sondern betreffen die Ausländergesetzgebung und insbesondere die bilateralen Verträge mit der EU (Personenfreizügigkeit).

### Heutiger Gegenstand der Lex Koller im Überblick



Quelle: Eigene Darstellung.

Verschiedene Teilrevisionen des Gesetzes oder der Verordnung brachten gewisse Erleichterungen für den Grundstückserwerb durch Personen im Ausland. Zu nennen sind insbesondere die Liberalisierungen von 1997 und 2002:

1. Der gesamte Bereich der Geschäftslegenschaften untersteht seit Oktober 1997 nicht mehr dem BewG;
2. Seit Juni 2002 fallen Personen aus dem EU/EFTA-Raum nicht mehr unter die Lex Koller, sofern sie in der Schweiz wohnen.

Heute sind noch folgende Immobiliengeschäfte reguliert:

1. Der Erwerb von Rendite-Wohnlegenschaften ist verboten. Ausnahmen bilden der soziale Wohnungsbau in einigen Kantonen sowie gewisse indirekte Anlageformen;
2. Der Erwerb einer Ferienwohnung in einem touristischen Gebiet ist kontingentiert;
3. Der Erwerb einer Zweitwohnung in einem nicht-touristischen Gebiet ist verboten;
4. Der Erwerb eines Erstwohnsitzes durch eine in der Schweiz ansässige Person aus einem Nicht-EU/EFTA-Land ist verboten, sofern diese Person keine C-Bewilligung hat.

<sup>1</sup> Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG) vom 16. Dezember 1983.

Nicht unter die Lex Koller fällt hingegen die Miete von Wohnungen, auch nicht diejenige von Zweitwohnungen.

Mit der Aufhebung der Lex Koller würden folgende Immobiliengeschäfte für Personen im Ausland bewilligungsfrei möglich:

- Erwerb von Zweitwohnungen sowohl in touristischen als auch in nicht-touristischen Gebieten sowie Wegfall der Größenbeschränkung. Die Unterscheidung in Ferien- und Zweitwohnungen entfällt;
- Erwerb eines Erstwohnsitzes durch Nicht-EU/EFTA-Bürger mit Wohnsitz in der Schweiz aber ohne C-Bewilligung;
- Direkte und indirekte Anlage in Wohnliegenschaften mit Vermietungszweck, wobei gewisse indirekte Anlagen in Wohnimmobilien bereits heute möglich sind.

### **Transaktionsmarkt für Rendite-Wohnliegenschaften**

Das grundsätzliche Interesse ausländischer Investoren an Rendite-Wohnliegenschaften wird insgesamt als vorhanden betrachtet. Aufgrund der Dominanz eher kleiner Liegenschaften im Bestand sowie aufgrund der geringen Zahl von Transaktionen ist allerdings nicht davon auszugehen, dass ausländische Investoren einen grossen Teil des Bestandes übernehmen könnten.

Bezüglich Anlegerverhalten sollte grundsätzlich zwischen ertrags- und wertgewinnorientierten Anlegern unterschieden werden, weniger nach inländischen und ausländischen Investoren.

Ertragsorientierte Investoren, darunter fallen insbesondere in- und ausländische Pensionskassen, sind primär am Verhältnis zwischen Netto-Mieterträgen (abzüglich Fremdfinanzierungskosten) und Eigenkapital interessiert, wobei ihr Fokus üblicherweise eher langfristig ist. Da diese Verzinsungserwartung auch von der Verzinsung anderer Anlageformen abhängig ist, steigen und sinken die Marktwerte von Liegenschaften - und damit die Verzinsung auch bei gleichbleibenden Mietzinsen und Kosten. Diese Anlageform ist ähnlich der Anlage in Obligationen.

Wertgewinnorientierte Investoren haben einen stärkeren Fokus auf die Wertveränderung der Investition, wobei bei Immobilien die Verzinsung des Eigenkapitals stark von der Fremdfinanzierung abhängt. Dieser Investorentyp hat unter Umständen einen kürzeren Anlagehorizont als ertragsorientierte Anleger.

In den vergangenen Jahren sind die Marktwerte für Rendite-Wohnliegenschaften an zentralen Lagen angestiegen, was mehrere Gründe hatte: Vor allem in den Zentren haben Investoren, aber auch Privatpersonen zur Selbstnutzung, kleinere Mehrfamilienhäuser erworben und in Eigentumswohnungen umgewandelt, was den Mietwohnungsbestand in den attraktiven Quartieren verringert hat. Gleichzeitig blieb die Nachfrage nach Mietwohnungen aufgrund der guten Wirtschaftslage gross, was zu steigenden Neumieten und damit zu steigenden Marktwerten der Liegenschaften geführt hat.<sup>2</sup> Ferner waren die vergangenen Jahre von sehr günstigen Finanzierungskonditionen geprägt, was dazu führte, dass wertgewinnorientierte, stark fremdfinanzierte Investoren oftmals eine höhere Zahlungsbereitschaft hatten als ertragsorientierte Investoren. Letztere sind zudem meistens in ihren Möglichkeiten zur Fremdfinanzierung beschränkt.

<sup>2</sup> Veränderungen der Mieterträge haben c.p. einen Einfluss auf die Marktwerte von Liegenschaften. Hingegen haben Veränderungen der Marktwerte von Liegenschaften c.p. keinen Einfluss auf die Mieterträge, sondern auf die direkte Rendite.

Insgesamt hat sich die Differenz der Renditen zwischen zentralen und peripheren Lagen vergrössert. Marktbeobachter gehen davon aus, dass diese Vergrösserung der Renditedifferenz unabhängig von einer Aufhebung der Lex Koller noch weiter ansteigen könnte.

Nach einer Aufhebung der Lex Koller könnte der Anteil der wertgewinnorientierten Investoren insgesamt ansteigen. Ist dies der Fall, dürften sich die oben beschriebenen Veränderungsprozesse beschleunigen. Bestünde heute die Lex Koller nicht, würde sich die gegenwärtige Situation vermutlich wie folgt präsentieren:

- Tendenziell höhere Marktwerte in den Zentren und zentrumsnahen Lagen, insbesondere in den Regionen Genf und Zürich (Niveaueffekt). Die Differenz der Renditen zwischen den zentralen und peripheren Lagen wäre entsprechend grösser;
- An solchen Lagen wären die Einstandspreise auch für Wohnbaugenossenschaften und andere Investoren, die nicht nach Markt-, sondern nach Kostenmieten vermieten höher;
- Aufgrund des Anlagedrucks seitens der ertragsorientierten Anleger erfolgte möglicherweise eine gewisse Verdrängung inländischer Nachfrager.

Eine Zeitpunktbeachtung greift aber zu kurz, weil die Immobilienpreise je nach Marktumfeld steigen oder sinken können. Der Gesamteffekt einer Aufhebung der Lex Koller ist deshalb nicht zwingend ein Anstieg der Marktwerte für Rendite-Wohnliegenschaften an zentralen Lagen, da sich die unterschiedlichen Effekte kompensieren können.

Aufgrund des Auftretens bzw. Rückzugs eher kurzfristig orientierter Anleger aus dem In- und Ausland, in Abhängigkeit vom Marktumfeld, könnten die Transaktionsmärkte künftig etwas volatiler sein als heute.

Die Öffnung der Märkte für Rendite-Wohnliegenschaften dürfte es insbesondere zu Beginn von Aufschwungphasen für ertragsorientierte Investoren schwieriger machen, Immobilien zu erwerben, da vermehrt kapitalgewinnorientierte Anleger auftreten dürften. Gleichzeitig ergeben sich beispielsweise für Pensionskassen aber auch Möglichkeiten zur Realisierung von Aufwertungsgewinnen. In den anderen Phasen der Konjunkturzyklen dürften ertragsorientierten Investoren keine grösseren Nachteile gegenüber kapitalgewinnorientierten Anlegern erwachsen.

Aufgrund des vermehrten Auftretens kurzfristig orientierter Investoren steigt das Risiko von Übertreibungen auf den Märkten. Dieses Risiko von Übertreibungen besteht unabhängig von der Aufhebung der Lex Koller, könnte aber durch das Zulassen ausländischer Investoren grösser werden. In Abwärtsbewegungen der Transaktionsmärkte könnte das Auftreten ausländischer Investoren hingegen auch einen stützenden Effekt auf die Marktwerte haben.

Dem Risiko von Übertreibungen auf den Transaktionsmärkten – eine spekulative Blase hat sich trotz Lex Koller um 1990 auch in der Schweiz ereignet – wird mit der Grundstücksgewinnsteuer entgegengewirkt. Diese ist kantonal geregelt. Vielerorts ist diese von der Haltedauer der Immobilie abhängig, so dass kurzfristige Gewinne stärker besteuert werden als langfristig erzielte Gewinne.

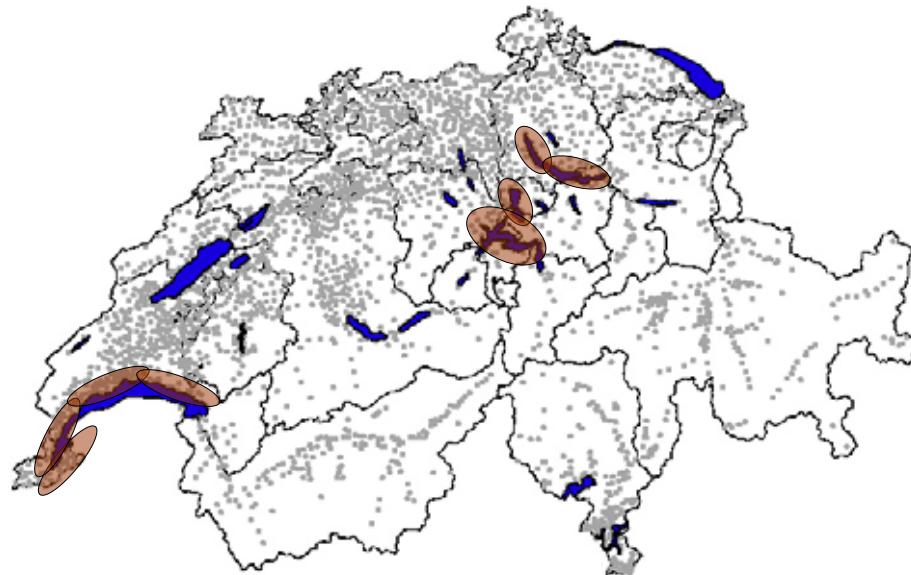
Für die Stabilität der Immobilienmärkte ist es nicht entscheidend, ob nun inländische oder ausländische Investoren auf den Märkten aktiv sind. Wichtig ist der Fokus der Investoren. Letztlich wäre es deshalb für die Stabilität der Märkte besser, wenn anstelle kurzfristig orientierter inländischer Investoren langfristig orientierte ausländische Investoren Liegenschaften in der Schweiz besitzen würden.

## Zweitwohnungsmarkt in nicht-touristischen Regionen

Bei einer Aufhebung der Lex Koller ist in nicht-touristischen Gebieten ausser im gehobenen und luxuriösen Segment von keiner grossen Zusatznachfrage nach Zweitwohnungen auszugehen.

Diese zusätzliche Nachfrage dürfte sich auf die Region Genfersee sowie die beiden Ufer des Zürichsees konzentrieren. Eine gewisse zusätzliche Nachfrage könnte zudem an den attraktiven Lagen der Zentralschweiz sowie allenfalls im Tessin bestehen. In den anderen nicht-touristischen Regionen und Agglomerationen der Schweiz ist davon auszugehen, dass sich die zusätzliche Nachfrage nach Zweitwohnungen auf Einzelfälle beschränken wird.

## Potenzielle Regionen mit spürbarer Zusatznachfrage



Quelle: Eigene Einschätzung. Kartengrundlage: BFS GEOSTAT/swisstopo.

In den Zentren wird die Lex Koller sehr streng befolgt und es ist praktisch unmöglich, eine Bewilligung für eine Zweitwohnung zu erhalten. Allerdings bestehen Möglichkeiten, legal eine Wohnung zu erwerben und diese letztlich als Zweitwohnung zu verwenden. Des Weiteren gibt es Anbieter, die auf die Vermietung von exklusiven Wohnungen an Personen im Ausland spezialisiert sind. Eine Aufhebung der Lex Koller hätte dann höchstens den Effekt, dass die Wohnung gekauft statt gemietet würde.

In den genannten stark nachgefragten Räumen der Agglomerationen des Mittellandes ist eine grosse inländische Nachfrage nach Zweitwohnungen festzustellen. Insgesamt sollte die Zweitwohnungsthematik deshalb weniger als Lex Koller-Thema wahrgenommen werden, sondern als eigenständige Problematik, unabhängig von Wohnort und Nationalität des Besitzers der Wohnung und zwar sowohl für Mieter- als auch für Eigentümerwohnungen.

Falls eine Zweitwohnungsproblematik besteht, sollte primär nachfrageseitig angesetzt werden. Es bestehen Möglichkeiten im Bereich der Einkommens- und Vermögensbesteuerung (Wochenaufenthalter) sowie bei den Eigenmiet- und Vermögenssteuerwerten im Bereich Wohneigentum.

So könnte es angebracht sein, anstelle der heutigen Steuererleichterungen bei Zweitwohnungen zumindest eine Vollbesteuerung vorzunehmen.

Falls Spekulation mit Zweitwohnungen festgestellt wird, liesse sich diese durch höhere Grundstücksgewinnsteuern bei kurzen Haltedauern eindämmen. Weitergehende Massnahmen drängen sich aus heutiger Sicht nicht auf. Falls solche notwendig würden, wären diese zunächst auf ihre Wirksamkeit und Umsetzbarkeit hin zu überprüfen.

Weil die Nachfrage nach Wohnraum eine eigene Dynamik aufweist und eine Steuerung letztlich schwierig ist, stellt sich weiter die Frage, ob – unabhängig von der Lex Koller – der Nachfragedruck in einigen Zentren des Mittellandes nicht so gross ist, dass hier Ausweitungen des Angebots durch Um-, Aufzonungen und Verdichtung, allenfalls auch mittels Einzonungen in Betracht gezogen werden müssen.<sup>3</sup>

## **Entwicklungstätigkeit**

Genauso wie die Nachfrage nach bestehenden Liegenschaften dürfte sich auch die Nachfrage nach Entwicklungstätigkeit seitens ausländischer Investoren auf die grossen Zentren und deren Agglomerationen konzentrieren. Dies sind auch die Standorte, wo seitens der inländischen Investoren Möglichkeiten gesucht werden. Insofern ist nicht davon auszugehen, dass das Auftreten ausländischer Investoren überhaupt zu einer grösseren Entwicklungstätigkeit führen wird, sondern eher zu einem grösseren Wettbewerb unter den potenziellen Investoren. Falls effektiv eine grössere Bautätigkeit resultieren sollte, sind folgende Effekte zu erwarten:

- Bremsung der Zersiedelung in der Peripherie, da weniger Nachfrage an eher peripheren Standorte verdrängt wird;
- Bessere Absorption der grossen Nachfrage nach Wohnraum und dadurch tendenziell sinkende Mieten.

Im Hinblick auf grosse Entwicklungsprojekte wie beispielsweise Praille Acacias Vernets in der Stadt Genf, deren Entwicklungskosten mehrere Mrd. CHF betragen dürften, wäre eine Ausweitung der potenziellen Investoren sicherlich sinnvoll, da es in der Schweiz wohl nicht viele Investoren gibt, die bereit und in der Lage sind, mehrere 100 Mio. CHF oder gar 1 Mrd. CHF an einem einzigen Standort zu investieren.

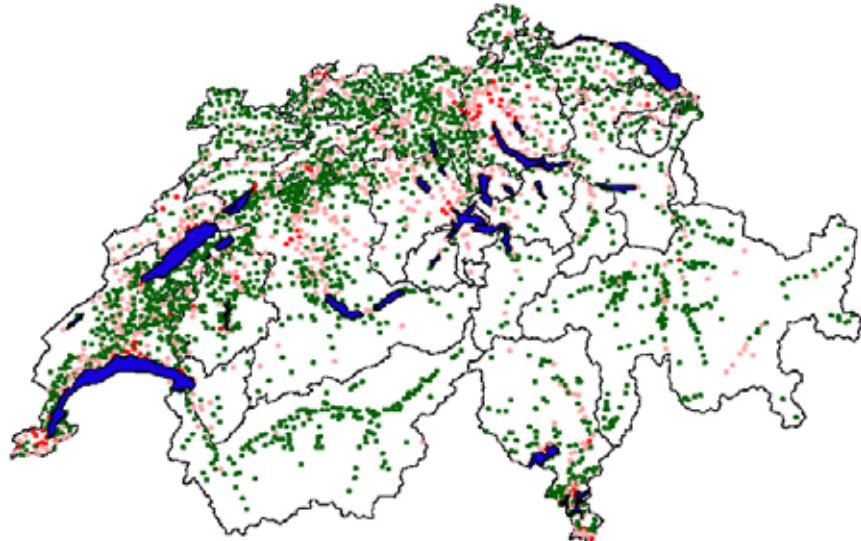
## **Mietwohnungsmarkt**

Obwohl in vielen – ländlichen – Regionen der Schweiz die Wohneigentumsquote sehr hoch ist, sind die Schweizer nach wie vor ein Volk von Mietern. Insgesamt liegt die Wohneigentumsquote gegenwärtig bei über 38 Prozent, d.h. aber auch, dass mehr als 60 Prozent der Haushalte Mieter sind. Insofern ist den oftmals geäußerten Befürchtungen, dass die Aufhebung der Lex Koller zu einem Anstieg der Mieten führen könnte, grosse Beachtung zu schenken.

---

<sup>3</sup> Global ist ein starkes Wachstum der Zentren festzustellen, da sich die Arbeitsnachfrage sowie das Bildungsangebot auf die Zentren konzentrieren. Die Möglichkeiten der Verdichtung sowie Um- und Einzonungen betreffen hauptsächlich die Zentren des Mittellandes, weniger die touristischen Zentren.

### Anteil der Mieterhaushalte am Total der Haushalte



- Legende:
- Gemeinden mit einer Mieterquote < 50 Prozent
  - Gemeinden mit einer Mieterquote von 50-75 Prozent
  - Gemeinden mit einer Mieterquote > 75 Prozent

Quelle: BFS VZ 2000, Bearbeitung Fahrländer Partner, Kartengrundlage: BFS GEOSTAT/swisstopo.

Die Mietpreise orientieren sich heute bei Neuvermietungen mehrheitlich am Markt. Die bestehenden Regulierungen betreffen insbesondere die Bestandesmieten. Mit der vorgesehenen Revision des Mietrechts würden zudem bei einer Handänderung keine Anpassungen der Bestandesmieten mehr möglich sein. Aus diesen Gründen ist nicht davon auszugehen, dass sich ausländische Investoren bezüglich Neuvermietung von Mietwohnungen aber auch bezüglich der Anpassung von Bestandesmieten sowie der Nebenkosten anders verhalten könnten als inländische Vermieter.

Insofern sind bei einer Aufhebung der Lex Koller höchstens geringe Auswirkungen zu erwarten.

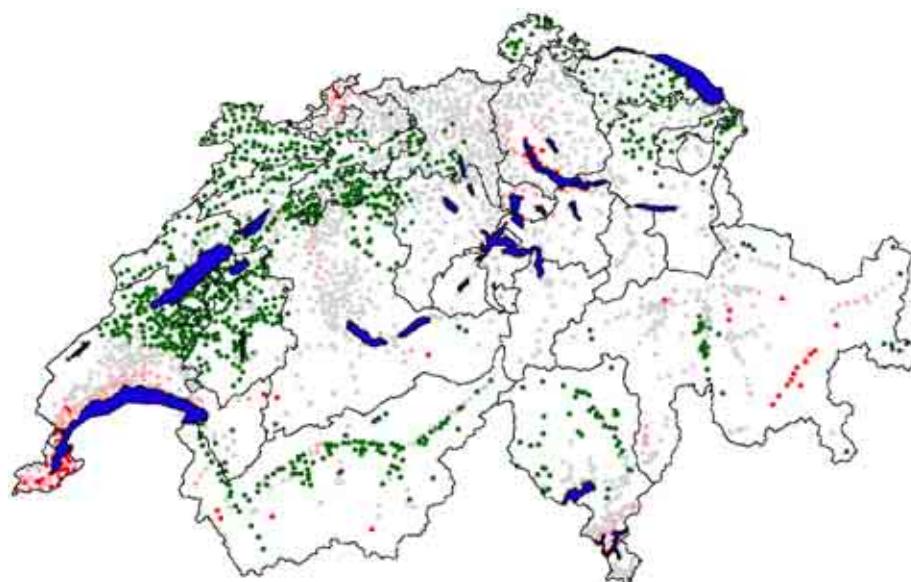
Ein Effekt könnte hingegen sein, dass aufgrund des Investorendrucks Bauland in den Zentren weiter verteuert wird. Dies hätte möglicherweise auch Auswirkungen auf die Einstandspreise von Wohnbaugenossenschaften und andere Träger des gemeinnützigen Wohnungsbaus, da sich ihr schon heute bestehendes Problem der Landbeschaffung noch verschärfen könnte.

Insgesamt ist festzustellen, dass es auf den Mietwohnungsmärkten sicherlich Probleme und Herausforderungen gibt. Die Analyse zeigt aber, dass diese aufgrund der Aufhebung der Lex Koller nicht wirklich verschärft würden und deshalb voraussichtlich keine spezifischen Massnahmen zu ergreifen wären.

## Fazit

Viele der – möglichen – Probleme auf den Immobilienmärkten bestehen per se und haben wenig bis nichts mit der Lex Koller zu tun. So besteht eine sehr grosse Nachfrage nach Wohnraum (Erstwohnungen sowie Zweit- und Ferienwohnungen als Miete und als Eigentum) in gewissen Agglomerationen und einigen touristischen Regionen, die durch das knappe Angebot nicht befriedigt werden kann. Entsprechend sind die Preise an diesen Standorten hoch und weniger zahlungskräftige Nachfrager werden an weniger teure Standorte verdrängt. Nur aufgrund des Standortes kostet die identische Wohnung am teuersten Standort der Schweiz rund 5.5 Mal so viel wie am günstigsten Standort.

### Preisniveau einer typischen Eigentumswohnung



Legende:

- 265'000 – 500'000 CHF
- 500'000 – 700'000 CHF
- 700'000 – 900'000 CHF
- 900'000 – 1'500'000 CHF

Quelle: Hedonische Modelle Fahrländer Partner, Stand 3. Quartal 2007, Kartengrundlage: BFS GEOSTAT/swisstopo.

Durch eine Aufhebung der Lex Koller würden die bereits bestehenden Probleme nicht wesentlich verschärft. Auch Übertreibungen auf den Immobilien-Transaktionsmärkten können unabhängig davon auftreten, ob «nur» inländische oder auch ausländische Investoren aktiv sind. Zentral ist das Verhalten, nicht die Nationalität oder der Sitz der Investoren.

In der Schweiz bestehen Herausforderungen in der Raumplanung. Immobilien müssten dort gebaut werden, wo eine eigentliche Nachfrage besteht. Eine Verknappung bzw. Knapphaltung des Angebots an den stark nachgefragten Standorten führt zwangsläufig zu steigenden Preisen und zu einer «Verteilung» der Nachfrage auf periphere Standorte. Von Aufwertungen an den zentralen Standorten sind tendenziell die weniger zahlungskräftigen Nachfragersegmente stärker betroffen als die zahlungskräftigen Nachfrager. Durch diese Verdrängungseffekte nimmt die Zersiedelung zu, die Verkehrsinfrastruktur wird belastet und die individuellen Pendlerkosten steigen an.

Anders ist die Problematik in den touristischen Zentren, wo die Lösung der Probleme wohl weniger in der Verdichtung und weiteren Einzonungen zu sehen ist, sondern primär

in der Steuerung der Nachfrage nach Ferienwohnungen sowie der Sicherstellung von bezahlbarem Wohnraum für die Einheimischen, insbesondere der Erwerbstätigen.

### **Empfehlungen**

1. Mit grosser Wahrscheinlichkeit würde die Aufhebung der Lex Koller, die Kosten verursacht und deren Wirkung begrenzt ist, ohne nennenswerte marktseitige Veränderungen gegenüber dem Status quo vor sich gehen. Die Lex Koller kann deshalb aufgehoben werden.
2. Aufgrund der grossen Bedeutung der Wohnungsmärkte sollte ein systematisches Monitoring der Marktentwicklungen durchgeführt werden, um mögliche Fehlentwicklungen rechtzeitig zu identifizieren. Dies unabhängig von der Aufhebung der Lex Koller.
3. Sollten im Rahmen dieses Monitorings Fehlentwicklungen festgestellt werden, können entsprechende Massnahmen getroffen werden.
4. Eine Herausforderung liegt in der Abwehr kurzfristiger, spekulativer Investoren auch aus dem Inland. Dem wird allerdings bereits durch die, von der Haltedauer abhängigen, Grundstücksgewinnsteuern Rechnung getragen.
5. Die Probleme, die insbesondere in einigen touristischen Gebieten sowie auch in den Zentren bestehen, haben relativ wenig mit der Lex Koller zu tun, sondern sind mehrheitlich durch die inländische Nachfrage und das knappe Angebot verursacht. Insbesondere in den wachsenden Zentren sind Massnahmen zur Vergrösserung des Angebots, wie Verdichtung, Umnutzung, Auf- und Einzonungen sowie Massnahmen zur Verflüssigung der bestehenden Baulandreserven zu prüfen.
6. Heute besteht vielerorts die Situation, dass es sich aufgrund der Steuergesetzgebung finanziell lohnen kann, eine Zweitwohnung zu erwerben oder als Wochenaufenthalter zu mieten. Steuerliche Vergünstigungen im Zweitwohnungsbereich sollten überprüft werden. Insbesondere wenn die Zweitwohnungen für die Standortgemeinden Probleme verursachen oder aus raumplanerischer Sicht problematisch sind, könnte anstelle eines Steuerrabatts eine Zweitwohnungssteuer oder zumindest eine Aufhebung der steuerlichen Vergünstigungen als sinnvoll erachtet werden.
7. Als mögliche Massnahmen zur Steuerung der Zweitwohnungsnachfrage werden verschiedentlich Umwandlungsverbote, Zweitwohnungsanteile bzw. (temporäre) Zweitwohnungsverbote etc. genannt. Die Wirksamkeit sowie die praktische Umsetzbarkeit solcher Ideen sind aber noch zu prüfen.
8. Der Zeitpunkt der Aufhebung der Lex Koller sollte unter Berücksichtigung des Marktumfeldes erfolgen. Die möglichen kurzfristigen «Turbulenzen» der Politikumstellung können durch die Wahl eines geeigneten Zeitpunkts der Liberalisierung verminder oder – bei einer Liberalisierung in einer Abschwungphase – allenfalls gar in einen positiven, stabilisierenden Effekt gedreht werden.

## Inhaltsverzeichnis

---

<b>Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>iv</b>
<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>v</b>
<b>Abkürzungen und Glossar.....</b>	<b>vi</b>
<b>1 Einleitung .....</b>	<b>1</b>
1.1 Ausgangslage .....	1
1.2 Fragestellungen .....	2
1.3 Abgrenzung.....	2
1.4 Vorgehen .....	3
1.5 Aufbau des Berichts.....	3
<b>2 Regulatorischer Rahmen .....</b>	<b>4</b>
2.1 Entstehungsgeschichte der Lex Koller.....	4
2.1.1 Lex von Moos (1961 – 1972) .....	4
2.1.2 Lex Celio (1972 – 1974).....	5
2.1.3 Lex Furgler (1974 – 1984).....	5
2.1.4 Lex Friedrich (1985 – 1997) und Lex Koller (seit 1997).....	6
2.2 Zentrale Begriffe in der Lex Koller.....	6
2.2.1 Personen im Ausland .....	7
2.2.2 Erwerb von Grundstücken .....	8
2.2.3 Direkte und indirekte Anlage in Immobilien .....	8
2.2.4 Erstwohnsitz, Zweitwohnsitz und Ferienwohnung .....	8
2.2.5 Arten von Geschäften .....	9
2.3 Änderungen der regulatorischen Grundlagen und der Praxis .....	9
2.3.1 Die Änderungen von 1997 .....	9
2.3.2 Die Änderungen von 2002 .....	10
2.3.3 Die Änderung von 2003.....	10
2.3.4 Die Änderungen von 2005 .....	10
2.3.5 Laufende Änderung der Kontingente für Ferienwohnungen .....	11
2.4 Heutiger Gegenstand der Lex Koller .....	12
2.4.1 Was ist unter der geltenden Lex Koller möglich? .....	12
2.4.2 Was ist unter der geltenden Lex Koller nicht bzw. nur begrenzt möglich?.....	14
2.5 Administrativkosten und Kontrollmöglichkeiten der Lex Koller .....	15
2.6 Fazit Regulatorischer Rahmen .....	16
<b>3 Argumente pro und contra Aufhebung der Lex Koller .....</b>	<b>17</b>
3.1 Grundsatzargumente .....	17
3.2 Argumente betreffend die Bau- und Immobilienwirtschaft .....	18
3.3 Argumente betreffend den nicht-touristischen Nutzermarkt .....	18
3.4 Argumente betreffend die Ferienwohnungsmärkte.....	19
3.5 Weitere Argumente .....	20
3.6 Fazit Argumente pro & contra Aufhebung der Lex Koller.....	21
<b>4 Rahmenbedingungen und Erfahrungen aus anderen Märkten .....</b>	<b>22</b>
4.1 Heutige Rahmenbedingungen im Vergleich zur Zeit der Lex von Moos .....	22
4.2 Erfahrungen aufgrund der Liberalisierung der Geschäftsflächenmärkte.....	22
4.3 Erfahrungen aus Deutschland.....	24
4.4 Fazit Rahmenbedingungen und Erfahrungen aus anderen Märkten.....	25

<b>5 Transaktionsmarkt für Rendite-Wohnliegenschaften.....</b>	<b>26</b>
5.1 Mechanismen auf den Transaktionsmärkten für Renditeliegenschaften .....	26
5.2 Immobilien als Kapitalanlage .....	27
5.3 Ansatzpunkte bei der Bewertung von Immobilien.....	27
5.4 Mengengerüst und Unterscheidung von Teilmärkten .....	29
5.5 Was macht Renditeliegenschaften attraktiv für ausländische Investoren? .....	31
5.5.1 Diversifikationsüberlegungen .....	32
5.5.2 Investitionen aus Renditeüberlegungen .....	32
5.6 Renditeerwartung und Risikobereitschaft .....	32
5.6.1 Langfristig tiefe Renditeerwartungen .....	33
5.6.2 Langfristig steigende Renditeerwartungen.....	33
5.7 Ausnützung von Leverageeffekten .....	36
5.8 Resultate der Expertenbefragung.....	37
5.8.1 Nachfrager .....	38
5.8.2 Zielregionen der Nachfrage .....	38
5.9 Volatilität der Preise und Stabilität der Märkte .....	39
5.10 Risiken der Liberalisierung .....	40
5.10.1 Risiko «Übertreibungen» .....	40
5.10.2 Risiko «Zeitpunkt der Politikänderung».....	41
5.11 Fazit Transaktionsmarkt für Rendite-Wohnliegenschaften .....	43
<b>6 Zweitwohnungsmarkt.....</b>	<b>46</b>
6.1 Wirkungsweise.....	46
6.2 Erwartete zusätzliche Nachfrage nach Zweitwohnungen .....	47
6.2.1 Fremdenverkehrsorte in touristischen Regionen .....	47
6.2.2 «Fremdenverkehrsorte» in Agglomerationen .....	48
6.2.3 Zweitwohnungen in den Zentren .....	50
6.2.4 Steuerliche Aspekte.....	51
6.2.5 Resultate der Expertenbefragung.....	51
6.2.6 Zusammenfassende Einschätzung der Nachfrage .....	52
6.3 Risiko «Zweitwohnungslut».....	52
6.4 Mögliche Ansatzpunkte.....	53
6.5 Fazit Zweitwohnungsmarkt .....	54
<b>7 Entwicklung &amp; Bautätigkeit .....</b>	<b>56</b>
7.1 Entwicklung von Wohnimmobilien: Mechanismen .....	56
7.2 Entwicklung von Wohnimmobilien: Erwartungen .....	56
7.2.1 Erwartungen im Mietwohnungsbereich.....	56
7.2.2 Erwartungen im Bereich Wohneigentum (Zweitwohnsitze).....	57
7.3 Fazit Entwicklung & Bautätigkeit .....	59
<b>8 Mietwohnungsmarkt.....</b>	<b>60</b>
8.1 Wohnungsmieten .....	60
8.1.1 Mögliche stärkere Ausnutzung des Mietrechts .....	61
8.1.2 Mietzinserhöhungen bei Handänderungen .....	61
8.1.3 Mögliche Konkurrenz durch Nachfrager von Zweitwohnungen .....	61
8.1.4 Mögliche Verknappung durch Luxussanierungen.....	62
8.1.5 Mögliche Verknappung durch Umwandlung in Wohneigentum .....	62
8.2 Betrieb & Unterhalt, Instandsetzung .....	62
8.3 Fazit Mietwohnungsmarkt .....	63
<b>9 Schlussfolgerungen &amp; Empfehlungen .....</b>	<b>64</b>
9.1 Schlussfolgerungen .....	64
9.2 Empfehlungen .....	65

<b>Literatur .....</b>	<b>67</b>
<b>Anhang I: Chronologie (Auszugsweise).....</b>	<b>72</b>
<b>Anhang II Interviewpartner .....</b>	<b>74</b>
<b>Anhang III Amtliche Auskunftspersonen.....</b>	<b>75</b>

## **Tabellenverzeichnis**

---

Tabelle 1: Wichtigste Grundsatzargumente .....	17
Tabelle 2: Bau- und Immobilienwirtschaft .....	18
Tabelle 3: Nutzermarkt in nicht-touristischen Regionen.....	19
Tabelle 4: Weitere Argumente.....	20
Tabelle 5: Unterschiede zwischen Geschäfts- und Wohnliegenschaften.....	23
Tabelle 6: Verteilung des Gebäudebestandes nach Anzahl Wohnungen.....	30
Tabelle 7: Potenzial mittlere und grosse MFH: Obergrenze .....	30
Tabelle 8: Internationale Renditekennzahlen von Wohnliegenschaften.....	35
Tabelle 9: Fremdkapitalanteile börsenkotierter Immobilien-AGs und –fonds .....	37
Tabelle 10: Zivilrechtliche und wirtschaftliche Wohnbevölkerung 2006 .....	50
Tabelle 11: Nicht bewohnte Wohnungen in den Zentren 2000 .....	50

## **Abbildungsverzeichnis**

---

Abbildung 1: Entwicklung der Kontingente für Ferienwohnungen .....	11
Abbildung 2: Heutiger Gegenstand der Lex Koller im Überblick.....	12
Abbildung 3: Wirkungsmodell Renditeliegenschaften .....	26
Abbildung 4: Immobilienbewertung und -renditeberechnung .....	28
Abbildung 5: Gebäude- und Wohnungsbestand nach Eigentümern.....	29
Abbildung 6: Nettorendite als Element der Bewertung .....	32
Abbildung 7: Leverage und Eigenkapitalrendite als Element der Bewertung .....	36
Abbildung 8: Erwartete Veränderung der Differenz der Nettorenditen.....	44
Abbildung 9: Wirkungsmodell Zweitwohnungsmärkte .....	46
Abbildung 10: Kontingente für Ferienwohnungen und deren Ausschöpfung .....	48
Abbildung 11: Gemeinden auf der Liste der Fremdenverkehrsorte .....	49
Abbildung 12: Potenzielle Regionen mit spürbarer Zusatznachfrage .....	52
Abbildung 13: Erwartete Zusatznachfrage nach MWG bis ins Jahr 2020.....	57
Abbildung 14: Preisniveau einer typischen EWG.....	58
Abbildung 15: Mietertrag als Element der Bewertung.....	60
Abbildung 16: Anteil der Mieterhaushalte am Total der Haushalte.....	60
Abbildung 17: Kosten als Element der Bewertung .....	62

## Abkürzungen und Glossar

ANAG	Bundesgesetz vom 26. März 1931 über den Aufenthalt und Niederlassung der Ausländer
ARE	Bundesamt für Raumentwicklung
BewG	Bundesgesetz vom 16. Dezember 1983 über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland
BewV	Verordnung vom 1. Oktober 1984 über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland
BFA	Bundesamt für Ausländerfragen (heute BFM)
BFM	Bundesamt für Migration
BFS	Bundesamt für Statistik
BGBB	Bundesgesetz vom 4. Oktober 1991 über das bäuerliche Bodenrecht
BJ	Bundesamt für Justiz
BSV	Bundesamt für Sozialversicherungen
BWO	Bundesamt für Wohnungswesen
c.p.	Ceteris paribus; unter sonst gleichen Bedingungen
DCF	Discounted Cashflow; bei der DCF-Methode wird der Wert einer Immobilie als Summe aller zukünftigen Nettoerträge berechnet. Dabei werden in der Zukunft liegende Erträge abgezinst
Direkte Rendite	Die direkte Rendite ist der effektiv einbezahlte Ertrag aus einer Anlage (z.B. Zins, Dividende)
EDA	Eidgenössisches Departement für auswärtige Angelegenheiten
EDI	Eidgenössisches Departement des Innern
EFH	Einfamilienhaus
EFTA	Europäische Freihandelsassoziation (Island, Fürstentum Liechtenstein, Norwegen, Schweiz)
EJPD	Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement
ESPOP	Statistik des jährlichen Bevölkerungsstandes
EU(15)	Europäische Union mit 15 Mitgliedstaaten (Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Grossbritannien, Irland, Italien, Niederlande, Österreich, Luxemburg, Portugal, Schweden, Spanien)
EVD	Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement
EWG	Eigentumswohnung
Gearing	Synonym zu Leverage
GU	Generalunternehmung

Indirekte Rendite	Die indirekte Rendite ist die Wertveränderung der Anlage (z.B. Veränderung des Aktienkurses). So lange die Anlage nicht verkauft wird, sind dies reine Buchgewinne bzw. –verluste
Leverage	Ausnützen der Differenz zwischen effektiver Rendite und Fremdkapitalzins. Liegt jene über diesem, erhöht sich dadurch die Verzinsung des Eigenkapitalanteils
Lex von Moos	Befristeter Bundesbeschluss vom 23. März 1961
Lex Celio	Bundesratsbeschluss vom 26. Juni 1972
Lex Furgler	Bundesbeschluss vom 21. März 1973
Lex Friedrich	Bundesgesetz vom 16. Dezember 1983 (vgl. BewG)
Lex Koller	Bundesgesetz vom 16. Dezember 1983 (vgl. BewG); seit der Gesetzesrevision von 1997 Lex Koller genannt
Leverage	Anteil des Fremdkapitals an der Gesamtinvestition
MFH	Mehrfamilienhaus
MWG	Mietwohnung
NR	Nationalrat
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
RPG	Raumplanungsgesetz
SR	Ständerat
STWE	Stockwerkeigentum
SVW	Schweizerischer Verband für Wohnungswesen
UREK	Kommission für Umwelt, Raumplanung und Energie des Nationalrats (UREK-NR) bzw. des Ständerats (UREK-SR)
UVEK	Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation
VZ	Volkszählung des Bundesamts für Statistik
WBG	Wohnbaugenossenschaft
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907

## 1 Einleitung

---

### 1.1 Ausgangslage

Seit dem Jahr 1961 sind die Schweizer Bodenmärkte für Personen im Ausland reguliert (vgl. Chronologie im Anhang I). Nachdem die Regulierung zunächst in Form von Bundesbeschlüssen vorgenommen wurde und der Erwerb von Grundstücken in den frühen 1970er Jahren aus währungspolitischen Gründen vorübergehend ganz verboten war, wurde die Thematik im Jahr 1985 im Rahmen des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG, Lex Friedrich, heute Lex Koller) geregelt.

Natürlichen und juristischen Personen im Ausland war der Erwerb einer selbst genutzten Geschäftsliegenschaft sowie der Erwerb von Anteilen an einem Immobilienfonds gestattet, natürlichen Personen zudem der Erwerb einer kontingentierten Ferienwohnung in den touristischen Gebieten.

Nach verschiedenen Teilrevisionen des Gesetzes schickte das EJPD im Oktober 2005 einen Bericht mit Vorentwurf zur Aufhebung der Lex Koller in die Vernehmlassung.<sup>4</sup> Der Ergebnisbericht über das Vernehmlassungsverfahren liegt seit Juni 2006, die Botschaft des Bundesrats an das Parlament liegt seit dem 4. Juli 2007 vor.<sup>5</sup>

Bedenken betreffend die Zweitwohnungsmärkte in den touristischen Regionen soll durch flankierende Massnahmen im Rahmen des Raumplanungsgesetzes RPG Rechnung getragen werden.<sup>6</sup> Der Ergebnisbericht zur Vernehmlassung der Änderung des RPGs liegt seit Mai 2006 ebenfalls vor.<sup>7</sup>

Nachdem sich in der Vernehmlassung ein Grossteil der Kantone, Parteien und Organisationen positiv zur Aufhebung des BewG geäussert hatten, sind im Sommer 2007 vermehrt Stimmen laut geworden, die nun eine Aufhebung des Gesetzes aus diversen Gründen ablehnen. Ein Referendum gegen die Aufhebung der Lex Koller wird von verschiedenen Seiten angedroht bzw. unterstützt.<sup>8</sup>

Im Herbst 2007 haben sich die UREK-NR und die Rechtskommission des NR mit dem Geschäft befasst. Beide haben dem NR eine Rückweisung an den Bundesrat empfohlen.<sup>9</sup> Moniert wird insbesondere, dass die Auswirkungen auf die Mietwohnungsmärkte und auf die Zersiedelung des Landes zu wenig untersucht wurden.<sup>10</sup>

Das Geschäft Aufhebung der Lex Koller wurde am 12. März 2008 im Nationalrat erstberatend behandelt und an den Bundesrat zurückgewiesen.<sup>11</sup> Das Geschäft kommt voraussichtlich in der Sommersession 2008 in den Ständerat.<sup>12</sup>

---

<sup>4</sup> Vgl. EJPD (2006).

<sup>5</sup> Geschäft 07.052 betreffend Aufhebung das BewG und 07.062 betreffend die flankierenden Massnahmen. Vgl. Bundeskanzlei (2007a) und (2007b).

<sup>6</sup> ARE (2005a).

<sup>7</sup> ARE (2006).

<sup>8</sup> Vgl. z.B. NZZ (2007c) und (2007d).

<sup>9</sup> Vgl. NZZ (2007g) und (TA 2007), Auskunft Parlamentsdienste.

<sup>10</sup> Vgl. z.B. TA (2007).

<sup>11</sup> Vgl. Nationalrat (2008).

<sup>12</sup> Auskünfte der Sekretariate der Rechtskommission und der UREK.

## 1.2 Fragestellungen

Im Zuge der Debatte sind verschiedene mögliche positive und negative Auswirkungen einer Aufhebung des BewG vorgebracht worden. Gegenstand der Lex Koller sind heute noch folgende Geschäfte mit Grundstücken, die im Falle einer Aufhebung nicht mehr reguliert wären:

- Erwerb von Rendite-Wohnliegenschaften;
- Erwerb von Zweit- und Ferienwohnungen;
- Erwerb eines Erstwohnsitzes durch Nicht-EU/EFTA-Bürger ohne C-Bewilligung.

Teilweise sind die vermuteten Auswirkungen nicht Gegenstand der Lex Koller – so fällt beispielsweise die Nachfrage nach Mietwohnungen nicht unter das Gesetz –, teilweise sind die Auswirkungen kontrovers und wenig belegt.

Vor diesem Hintergrund hat das BWO Fahrländer Partner damit beauftragt, eine Studie über die Mechanismen und Wirkungsweisen der Lex Koller und über die zu erwartenden ökonomischen Auswirkungen einer Aufhebung derselben zu erstellen.<sup>13</sup>

Folgende Zielsetzungen wurden vereinbart:

- Erarbeitung eines Gesamtbilds der Wirkungsweise des BewG aus ökonomischer Sicht;
- Einordnung der wichtigsten Argumente für bzw. gegen eine Aufhebung des BewG in das Wirkungsmodell;
- Analytische Darstellung möglicher Unterschiede des Verhaltens ausländischer Immobilienbesitzer gegenüber den inländischen Immobilienbesitzern;
- Empirische Fundierung oder Aufzeigen von Forschungsbedarf zur empirischen Fundierung der identifizierten möglichen Unterschiede des Investorenverhaltens;
- Qualitative Abschätzung der Nachfrage ausländischer Investoren nach Schweizer Wohnimmobilien.

## 1.3 Abgrenzung

Das Thema «Ferienwohnungen in touristischen Gebieten» wurde in der Vergangenheit – und wird auch heute noch – breit diskutiert. Zudem bestehen aufgrund des Kontingenzierungssystems und der Meldepflicht Statistiken, die jährlich in der Publikation «die Volkswirtschaft» dargestellt und interpretiert werden.<sup>14</sup> Schliesslich wurde das Thema bereits im erläuternden Bericht zu den beiden Vernehmlassungen relativ breit abgedeckt.

Aus diesen Gründen wird das Thema Ferienwohnungen in den touristischen Gebieten im Rahmen der vorliegenden Studie weitgehend ausgeklammert. Es wird nur aufgegriffen, wo räumliche Abgrenzungen notwendig sind oder um Anhaltspunkte aus den Erfahrungen auf den Ferienwohnungsmärkten auf die Zweitwohnungsmärkte in den nicht-touristischen Gebieten zu übertragen.

Es ist aber zu beachten, dass bei einer Aufhebung der Lex Koller die Unterscheidung in Ferienwohnung und Zweitwohnung obsolet würde. Da die vorgesehenen flankierenden

---

<sup>13</sup> Der Kern der Studie wurde im 4. Quartal 2007 erarbeitet und entsprechend beziehen sich sämtliche Angaben zu Gesetzestexten auf die Zeit vor dem 1. Januar 2008. Insbesondere das ANAG wurde zwischenzeitlich durch das AuG abgelöst, was bei der vorliegenden Fragestellung aber materiell nichts ändert.

<sup>14</sup> Vgl. z.B. Zinniker (2006).

raumplanerischen Massnahmen die touristischen Gebiete betreffen und teilweise wohl auch nicht auf die Zentren übertragbar sind, sind diese nicht Gegenstand des Berichts.

## 1.4 Vorgehen

Der Schwerpunkt der Studie liegt in einer analytischen Darstellung der relevanten Märkte und ihrer Funktionsweisen. Daraus sind Bedingungen ableitbar, unter denen eine Aufhebung des BewG unterschiedliche Ergebnisse zeitigen und die als Entscheidungsgrundlage dienen können. Entwicklungen der Rahmenbedingungen aus der Vergangenheit sowie gegenwärtige Entwicklungen werden zwar betrachtet, diese sind aber nur unter grosser Unsicherheit auf die Zukunft übertragbar.

Aus diesem Grund stützen sich die Ergebnisse der Studie auch auf die Resultate einer Expertenbefragung, die mit 14 Personen aus dem In- und Ausland durchgeführt wurde (vgl. Liste im Anhang II). Die Interviewpartner weisen einen unterschiedlichen Hintergrund auf. Sie arbeiten teils in der Forschung & Lehre, teils in der Entwicklungsbranche, bei Banken, aber auch als Anleger bzw. als Berater, die die Anleger unterstützen.

Des Weiteren wurden Auskünfte und Einschätzungen von diversen kommunalen und kantonalen Stellen eingeholt, um Details über die Bewilligungspraxis sowie Abschätzungen über die effektive Nachfrage zu erhalten.

Im Rahmen der vorliegenden Studie war es nicht möglich, sämtliche Kantone, Bezirke und Gemeinden anzuhören. Das Einholen von Auskünften konzentrierte sich auf einige Tourismusorte sowie die Regionen Zürich und Zentralschweiz.

## 1.5 Aufbau des Berichts

Im Abschnitt 2 werden die Entstehungsgeschichte der heutigen Lex Koller kurz dargestellt und die damaligen Rahmenbedingungen kurz beleuchtet. Der Schwerpunkt des Abschnitts 2 liegt in der Darstellung des BewG seit Mitte der 1980er Jahre. Insbesondere 1997, aber auch in späteren Jahren haben teilweise tief greifende Liberalisierungen stattgefunden.

Im Abschnitt 3 werden oft gehörte Argumente pro und contra Aufhebung der Lex Koller dargestellt mit dem Ziel, die kontroversen Punkte zu identifizieren.

Gegenstand von Abschnitt 4 ist der Vergleich der heutigen generellen Rahmenbedingungen mit denjenigen zur Zeit der Einführung der Regulierung zu Beginn der 1960er Jahre. Weiter werden Erfahrungen aus der Liberalisierung der Geschäftsflächenmärkte in der Schweiz sowie aus Veränderungen von grossen Wohnimmobilienportfolios durch deutsche Kommunen untersucht.

Im Abschnitt 5 werden die Erwartungen einer Aufhebung der Lex Koller für die Schweizer Märkte für Rendite-Wohnimmobilien untersucht, wobei insbesondere der Expertenbefragung grosses Gewicht zukommt.

Abschnitt 6 hat die Zweitwohnungsmärkte in den nicht-touristischen Regionen zum Gegenstand, wobei die Analyse mit einem Seitenblick auf die touristischen Ferienwohnungsmärkte erfolgt.

Die beiden Themen, die in der Öffentlichkeit wohl am breitesten diskutiert werden, die Entwicklungstätigkeit bzw. die fortschreitende Zersiedelung der Schweiz (Abschnitt 7) sowie die Erwartungen für die Mietwohnungsmärkte (Abschnitt 8) bilden den Abschluss des Analyseteils.

Im Abschnitt 9 werden schliesslich die Erkenntnisse zusammengefasst und daraus Empfehlungen abgeleitet.

## 2 Regulatorischer Rahmen

### 2.1 Entstehungsgeschichte der Lex Koller

Die Regulierung des Erwerbs von Grundstücken durch Personen im Ausland hat eine lange Geschichte, deren Ursprünge bis in die 1950er Jahre zurückreichen. Seit 1961 auf der Basis von befristeten Bundesbeschlüssen, seit 1985 auch auf Gesetzesbasis sind die Schweizer Bodenmärkte seit mehr als 45 Jahren für Personen im Ausland zumindest teilweise geschlossen.<sup>15</sup>

#### 2.1.1 Lex von Moos (1961 – 1972)

In seiner Interpellation vom 4. Juni 1959 erkundigte sich Nationalrat C. E. Scherrer beim Bundesrat nach Interventionsmöglichkeiten «...gegenüber der volkswirtschaftlich unerwünschten Entwicklung auf dem Bodenmarkt, die sich infolge der aussergewöhnlichen ausländischen Nachfrage abzeichne...»<sup>16</sup>. Im März 1960 doppelte Ständerat Burri nach. Auch diverse kantonale Parlamente – beispielsweise ZH, BE, LU, SO, BL, SG, GR, TG und VD – befassten sich mit entsprechenden Interpellationen und kleinen Anfragen. Weiter war eine Initiative «...gegen die Überfremdung des Bodens» geplant, auf die dann schliesslich verzichtet wurde.<sup>17</sup>

In seiner damaligen Botschaft schrieb der Bundesrat, dass statistische Daten nur ungenügend vorliegen, dass aber beispielsweise im Kanton Zürich der Anteil der Freihandtransaktionen durch Ausländer im Jahr 1959 bei rund 10 Prozent lag.<sup>18</sup> Der grösste Teil der Transaktionen wurde von Personen mit Sitz im Ausland getätigt, wobei je rund die Hälfte dieser Transaktionen auf natürliche Personen bzw. juristische Personen entfiel. Interessanterweise stammte ein Grossteil der investierenden juristischen Personen, die mehrheitlich nicht überbauten Boden erwarben, aus dem Fürstentum Liechtenstein, während die natürlichen Personen überwiegend bebauten Boden erwarben.

Im Kanton St. Gallen waren in den Jahren 1957 bis 1959 primär natürliche Personen aktiv, wobei je rund die Hälfte in der Schweiz ansässige bzw. nicht ansässige Ausländer waren. Der grösste Anteil der Käufe wurde für Wohnliegenschaften getätigt, ein geringer Anteil für Geschäftsliegenschaften.<sup>19</sup>

Für einige weitere Kantone wurden ebenfalls gewisse statistische Daten ausgewiesen. Dabei fällt auf, dass sich die Käufe einerseits auf touristische Gebiete (BE) sowie Gebiete mit Seeanstoss (LU) konzentrierten, andererseits auch auf Boden in landwirtschaftlichen Zonen, insbesondere in der Waadt.<sup>20</sup>

In der damaligen Botschaft des Bundesrats wurden die Anlagen zumindest teilweise als Folge der Erwartung einer Aufwertung des CHF gesehen.<sup>21</sup>

Die Bundesversammlung verabschiedete am 23. März 1961 die Vorlage des Bundesrats. Diese so genannte Lex von Moos trat am 1. April 1961 in Kraft und war auf fünf Jahre befristet.<sup>22</sup>

<sup>15</sup> Vgl. auch Chronologie im Anhang I.

<sup>16</sup> Bundeskanzlei (1960), S. 1261.

<sup>17</sup> Ebd., S. 1262f.

<sup>18</sup> Ebd., S. 1263.

<sup>19</sup> Ebd., S. 1263f.

<sup>20</sup> Ebd., S. 1263ff.

<sup>21</sup> Ebd., S. 1263. Vgl. Abschnitt 4.1.

Gemäss Bundesbeschluss wurde sämtlicher Erwerb von Boden durch Personen im Ausland der kantonalen Bewilligungspflicht unterstellt. Bewilligungspflichtig war der Erwerb sowohl von Gesamt- als auch von Miteigentum, von Bau- oder Nutzniessungsrechten<sup>23</sup>, wobei Anteilscheine an Anlagefonds von der Bewilligungspflicht befreit waren. Als Personen im Ausland galten schon damals Ausländer ohne Niederlassungsbewilligung in der Schweiz, juristische Personen mit Sitz im Ausland oder ausländisch beherrschte juristische Personen mit Sitz in der Schweiz.

Die Lex von Moos wurde 1965<sup>24</sup> sowie 1970<sup>25</sup> um jeweils fünf Jahre verlängert.

### 2.1.2 Lex Celio (1972 – 1974)

Gestützt auf den Bundesbeschluss zum Schutz der Währung erging am 26. Juni 1972<sup>26</sup> ein notrechtlicher Bundesratsbeschluss, der den Grundstückserwerb durch Personen im Ausland sowie den Erwerb von Fondsanteilen und den Abschluss von Mietverträgen mit einer Dauer von mehr als drei Jahren vorübergehend untersagte.<sup>27</sup> Die Lex Celio wurde am 1. Februar 1974 wieder aufgehoben.<sup>28</sup>

Diese Notmassnahmen sind weniger als Massnahme «gegen die Überfremdung», sondern als Massnahmen vor dem Hintergrund der Turbulenzen im Vorfeld der Umstellung von fixen auf flexible Wechselkurse zu verstehen.<sup>29</sup>

### 2.1.3 Lex Furgler (1974 – 1984)

Am 1. Februar 1974 trat ein geänderter Bundesbeschluss in Kraft: die Lex Furgler.<sup>30</sup>

Nun waren auch Kaufs-, Vorkaufs-, Rückkaufs- und Wohnrechte sowie Anteile an nicht regelmässig gehandelten Anteilen von Anlagefonds bewilligungspflichtig.

Die Bewilligungsfähigkeit hing schon vorher an einem «berechtigten Interesse», das in der Lex Furgler ausformuliert wurde. Als berechtigtes Interesse galt nun:

- Selbst genutztes Wohneigentum als Erstwohnsitz;
- Selbst genutzte Betriebsstätten;
- Erstellung von günstigem Wohnraum in Gebieten mit Wohnungsnot;
- Gemeinnützige Zwecke oder Zwecke der Personalvorsorge.

---

<sup>22</sup> Bundeskanzlei (1961a) und (1961b).

<sup>23</sup> Zur Vermeidung von Umgehungsgeschäften (vgl. Bundeskanzlei 1960, S. 1279).

<sup>24</sup> Inkraftsetzung 1. Januar 1966, vgl. Bundeskanzlei (1965).

<sup>25</sup> Inkraftsetzung 1. Januar 1971, vgl. Bundeskanzlei (1970).

<sup>26</sup> Inkraftsetzung 27. Juni 1972, 07.00 Uhr.

<sup>27</sup> Vgl. Bundeskanzlei (1972).

<sup>28</sup> Bundeskanzlei (1973), Art. 26.

<sup>29</sup> Im Rahmen der Abkommen von Bretton Woods wurden die Wechselkurse der Währungen nach dem 2. Weltkrieg am Goldpreis und damit untereinander fixiert. Die Notenbanken waren verpflichtet zu intervenieren, wenn der Wechselkurs eine definierte Bandbreite zu verlassen drohte. Im Jahr 1973, als die SNB keine Stützungskäufe des US \$ mehr tätigte und in der Folge auch andere wichtige Notenbanken nachzogen, erfolgte ein Übergang zu flexiblen Wechselkursen. Vgl. auch Abschnitt 4.1.

<sup>30</sup> Vgl. Bundeskanzlei (1973a).

Neben der Ausführungsverordnung erliess der Bundesrat einen Beschluss betreffend den Erwerb von Zweitwohnungen in touristischen Regionen, der eine umfangreiche Liste von mehreren hundert Gemeinden enthielt, die als bewilligungsfähige Standorte für Zweitwohnungen eingestuft wurden.<sup>31</sup> Darunter waren allerdings auch Dutzende, die mit einer Bewilligungssperre belegt wurden. Teilweise bestanden auch andere Beschränkungen für die Bewilligungsfähigkeit, so dass beispielsweise nur der Erwerb einer Einheit in einem Apparthotel, nicht aber einer Ferienwohnung, möglich war.

#### 2.1.4 Lex Friedrich (1985 – 1997) und Lex Koller (seit 1997)

Nach Verlängerungen der Lex Furgler<sup>32</sup> bis zum 31. Dezember 1984, trat am 1. Januar 1985 die Lex Friedrich, erstmals auf der Basis eines Bundesgesetzes (BewG) in Kraft.<sup>33</sup>

Das BewG und die eidgenössischen, kantonalen und kommunalen Gesetze, Ausführungsverordnungen (auf Bundesebene die BewV) und –bestimmungen werden seit der Revision von 1997 als Lex Koller bezeichnet.

Das Gesetz verfolgt gemäss Art. 1 folgenden Zweck:

*«Dieses Gesetz beschränkt den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, um die Überfremdung des einheimischen Bodens zu verhindern.»*

In der Essenz können heute nach der Lex Koller folgende Arten von Grundstückgeschäften durch Personen im Ausland getätigter werden:

- Investitionen in Grundstücke mit Geschäftsliegenschaften;
- Erwerb von Anteilen von Immobilienfonds und Immobiliengesellschaften, auch dann, wenn diese Wohnimmobilien halten;
- Investition in den sozialen Wohnungsbau in einigen Kantonen;<sup>34</sup>
- Erwerb einer kontingentierten, nicht luxuriösen Zweitwohnung in einem touristischen Gebiet.

## 2.2 Zentrale Begriffe in der Lex Koller

Damit eine Immobilientransaktion von der Lex Koller betroffen ist, müssen kumulativ drei Bedingungen erfüllt sein:<sup>35</sup>

1. Der Erwerber muss eine Person im Ausland im Sinne des Gesetzes sein (subjektive Bewilligungspflicht);
2. Die Immobilientransaktion muss ein Grundstück im Sinne des Gesetzes betreffen (objektive Bewilligungspflicht);
3. Die Immobilientransaktion des betreffenden Grundstücks muss von der Lex Koller nicht ausgenommen sein (objektive Bewilligungspflicht).

<sup>31</sup> Bundeskanzlei (1973b).

<sup>32</sup> Bundeskanzlei (1977) und (1982).

<sup>33</sup> Bundesgesetz vom 16. Dezember 1983 über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland.

<sup>34</sup> Dieser Fall war bisher wenig relevant.

<sup>35</sup> Vgl. z.B. EJPD (2005a).

Es gilt also zunächst, die relevanten Begriffe abzugrenzen, wobei Wert darauf gelegt wird, inhaltliche Abgrenzungen allgemeinverständlich vorzunehmen und nicht nach dem juristischen Buchstaben. Insbesondere bei den juristischen Personen sind die Abgrenzungen teilweise nicht bis ins letzte technische Detail ausformuliert.

### **2.2.1 Personen im Ausland**

Personen im Ausland können grundsätzlich natürliche oder juristische Personen sein.

#### **Natürliche Personen**

Als natürliche Personen im Ausland gelten gemäss Art. 5 BewG:<sup>36</sup>

- Bürger der EU(15) und EFTA, die ihren rechtmässigen und tatsächlichen Wohnsitz nicht in der Schweiz haben<sup>37</sup>;
- Natürliche Personen aus Nicht-EU und Nicht-EFTA-Staaten ohne Niederlassungsbewilligung (C) in der Schweiz (z.B. Jahresaufenthalter, Kurzaufenthalter und Personen aus dem Asylbereich).

Keine natürliche Personen im Ausland und somit den Schweizer Bürgern gleichgestellt sind demnach gemäss Art. 5 BewG (1983):

- Bürger der EU und EFTA, die ihren rechtmässigen und tatsächlichen Wohnsitz in der Schweiz haben (seit 1. Juni 2002);
- Natürliche Personen aus Nicht-EU und Nicht-EFTA-Staaten mit Niederlassungsbewilligung (C) in der Schweiz.

#### **Juristische Personen**

Als juristische Personen im Ausland gelten – im Normalfall – gemäss Art. 5 BewG:

- Juristische Personen, die ihren statutarischen oder tatsächlichen Sitz im Ausland haben, auch dann, wenn sie unter Schweizer Kontrolle sind;
- Juristische Personen, die ihren statutarischen oder tatsächlichen Sitz in der Schweiz haben und in denen Personen im Ausland eine beherrschende Stellung innehaben, wobei eine «beherrschende Stellung» im Normalfall bereits ab einem Kapital- oder Stimmrechtsanteil von einem Drittel vermutet wird;<sup>38</sup>
- Stiftungen, in denen die Mehrheit des Stiftungsrats oder die Mehrheit der Begünstigten Personen im Ausland sind;
- Juristische Personen, die zwar nach diesen Vorgaben nicht als Personen im Ausland gelten, die aber über einen gemessen an ihren Aktiven und Schulden grossen Fremdkapitalanteil verfügen, der von Personen im Ausland geliehen wird.

---

<sup>36</sup> Vgl. BewG (1983), BJ (2005a) und (2005b).

<sup>37</sup> Gemäss Auskünften des BFM vom 9. Oktober 2007 gelten Kurzaufenthaltsbewilligung EU/EFTA (Ausweis L), eine Aufenthaltsbewilligung EU/EFTA (B) sowie die Niederlassungsbewilligung (C) als Wohnsitzbescheinigung. Damit haben gemäss ZGB (1907, Art. 23) Personen mit einem solchen Ausweis ihren Wohnsitz in der Schweiz und fallen somit nicht unter die Lex Koller.

<sup>38</sup> Die Bestimmungen sind je nach Rechtsform unterschiedlich, die Grössenordnung «ein Drittel» gilt aber in den meisten Fällen. Vgl. BewG (1983), Art. 6.

Nicht als juristische Personen im Ausland gelten gemäss Art. 5 BewG (1983):

- Juristische Personen mit Sitz in der Schweiz, sofern sie nicht ausländisch beherrscht sind oder sonst durch Personen im Ausland massgeblich finanziert werden;
- Banken, Versicherungen und Personalvorsorgeeinrichtungen auch dann, wenn obige Bedingung zwar nicht zutrifft, sie in der Schweiz aber die notwendigen Bewilligungen haben.

### **2.2.2 Erwerb von Grundstücken**

Als Erwerb von Grundstücken gilt gemäss Gesetz:<sup>39</sup>

- der Kauf von Grundstücken;
- der Erwerb eines Baurechts;
- der Erwerb eines Wohnrechts;
- der Erwerb der Nutzniessung an einem Grundstück;
- die Begründung oder Ausübung eines Kaufs-, Vorkaufs- oder Rückkaufsrechts an einem Grundstück;
- die Beteiligung bzw. der Erwerb der Nutzniessung an einer juristischen Person mit Besitz von Grundstücken durch eine Person im Ausland.

Im Folgenden werden die Begriffe Immobilien bzw. Liegenschaften als Synonyme für Grundstücke im Sinne des Gesetzes verwendet.

### **2.2.3 Direkte und indirekte Anlage in Immobilien**

Eine direkte Anlage in Immobilien ist der eigentliche Erwerb einer Immobilie (Grundstück im Sinne des Gesetzes).

Eine indirekte Anlage in Immobilien ist der Erwerb von Anteilen an einer juristischen Person (z.B. Immobilienfonds, Immobiliengesellschaft), die Immobilien in ihrem Besitz hat. Daneben fallen aber auch alle anderen juristischen Personen, deren Hauptzweck nicht der Erwerb von Grundstücken ist, potenziell unter die Lex Koller und müssen zu Händen des Handelsregisters eine entsprechende Erklärung ausfüllen.<sup>40</sup>

### **2.2.4 Erstwohnsitz, Zweitwohnsitz und Ferienwohnung**

Der Erstwohnsitz ist der Wohnort gemäss zivilrechtlichem Wohnsitzbegriff, also in der Regel in derjenigen Gemeinde, in der die Papiere deponiert sind.

Der Zweitwohnsitz ist ein zweiter Wohnort gemäss wirtschaftlichem Wohnsitzbegriff (z.B. Wochenaufenthalter). Ein Zweitwohnsitz kann aber auch ein «pied à terre» sein, ohne dass die Person einen Wohnsitz anmeldet.

---

<sup>39</sup> BewG (1983), Art. 4., vgl. auch BJ (2005a) und (2005b).

<sup>40</sup> Dies gilt bei ausländischer Beherrschung, sei es durch Eigenkapital, sei es durch Fremdfinanzierung. Diese Verhältnisse sind dynamisch und müssten laufend überprüft werden.

Eine Ferienwohnung ist eine Zweitwohnung in einem touristischen Gebiet. Im Folgenden fallen unter die Ferienwohnungen diejenigen Wohnungen, die im Rahmen der Kontingentierung in touristischen Gebieten erworben werden können.

## 2.2.5 Arten von Geschäften

### Geschäftsliiegenschaften: Betriebsstätten

Anstelle von Betriebsstätten (Begriff im BewG) wird nachfolgend der Begriff Geschäftsliiegenschaft verwendet. Darunter sind sowohl Büro- oder Verkaufsgebäude als auch Produktionsstätten von Gewerbe und Industrie sowie Spezialobjekte wie Infrastrukturbauten oder Kraftwerksanlagen zu verstehen.

### Rendite-Wohnliegenschaft

Ein Renditeobjekt ist eine Wohnliegenschaft dann, wenn diese zum Zwecke der Kapitalanlage gehalten und vermietet wird. Kein Renditeobjekt ist eine Liegenschaft (typischerweise Einfamilienhaus oder Eigentumswohnung), die vom Eigentümer selbst bewohnt wird. Auch keine Renditeliegenschaft ist eine Wohnliegenschaft im gemeinnützigen Wohnungsbau.

### Wohneigentum

Unter Wohneigentum fallen dauernd selbst bewohnte Wohnungen (EWG) und Einfamilienhäuser (EFH), die im Eigentum des Bewohners sind (Erstwohnsitz).

### Zweitwohnung

Unter Zweitwohnung wird im Folgenden eine Wohnung (EWG oder EFH) ausserhalb der touristischen Gebiete verstanden, die im Eigentum des Bewohners ist, aber nicht dauernd bewohnt wird. Nicht unter Zweitwohnungen fallen gemietete Wohnungen, da diese nicht unter die Lex Koller fallen (kein Erwerb eines Grundstücks).

### Ferienwohnung

Unter Ferienwohnung wird im Folgenden eine Wohnung (EWG oder EFH) in einem touristischen Gebiet verstanden, die im Eigentum des Bewohners ist, aber nicht dauernd bewohnt wird. Nicht unter Ferienwohnungen fallen in dieser Studie gemietete Wohnungen, da diese nicht unter die Lex Koller fallen (kein Erwerb eines Grundstücks).

## 2.3 Änderungen der regulatorischen Grundlagen und der Praxis<sup>41</sup>

### 2.3.1 Die Änderungen von 1997

Eine zentrale Änderung der Lex Friedrich, die gleich auch zu einem neuen Namen – Lex Koller – führte, war die Änderung von 1997, die am 1. Oktober 1997 in Kraft trat. Sämtliche direkten und indirekten Anlagen in Geschäftsliiegenschaften (Büro, Verkauf, Gewerbe, Industrie, Infrastruktur- und Spezialbauten) wurden von der Bewilligungspflicht befreit.<sup>42</sup> Während vorher nur der Erwerb von selbst genutzten Betriebsstätten oder indirekte Anlagen möglich waren, sind seit dem 1. Oktober 1997 auch direkte Anlagen in Geschäftsliiegenschaften zu Renditezwecken möglich.

<sup>41</sup> Zu den Änderungen vgl. auch Chronologie im Anhang I.

<sup>42</sup> Vgl. Bundeskanzlei (1997a), Art. 2 Abs. 2.

Eine Anpassung erfolgte per 1. Januar 1997 auch bei den Kontingenzen für Ferienwohnungen: Seither sind nicht genutzte Kontingente auf das Folgejahr übertragbar und können bei Nichtgebrauch vom BJ auf andere Kantone übertragen werden.<sup>43</sup>

Des Weiteren werden in der Verordnung<sup>44</sup> die Beschränkungen für die Grösse bei Erstwohnsitzen aufgehoben.

### 2.3.2 Die Änderungen von 2002

Mit dem Abkommen zur Personenfreizügigkeit<sup>45</sup> mit der EU(15) und der EFTA wurden die Bestimmungen für natürliche Personen aus diesen Ländern geändert.

Seit dem 1. Juni 2002 bedürfen natürliche Personen aus EU- und EFTA-Ländern nicht mehr einer Niederlassungsbewilligung (C), die Verlegung des rechtmässigen und tatsächlichen Wohnsitzes ist bereits hinreichend (eine Kurzaufenthaltsbewilligung genügt), um nicht mehr als Person im Ausland zu gelten. Sämtliche Immobiliengeschäfte fallen seither für diese Personen nicht mehr unter die Lex Koller.

Zudem können Grenzgänger aus EU(15)- und EFTA-Staaten eine – bewilligungspflichtige – Zweitwohnung erwerben.

### 2.3.3 Die Änderung von 2003

Per 1. Juli 2003 wurde die zulässige Grösse von Ferienwohnungen von 100m<sup>2</sup> auf 200m<sup>2</sup> erhöht.<sup>46</sup> Gemäss gängiger Praxis ist aber eine NWF von 250m<sup>2</sup> sowie bei den EFH eine Grundstückfläche von 1'500m<sup>2</sup> ohne grössere Probleme bewilligungsfähig.<sup>47</sup>

### 2.3.4 Die Änderungen von 2005

Seit 1. April 2005 können Personen im Ausland Anteile von börsenkotierten Immobiliengesellschaften mit Wohnliegenschaften erwerben.<sup>48</sup> Vorher war nur der Erwerb von Anteilen breit gehandelter Immobilienfonds möglich.

Per 1. April 2005 wurde zudem die BewV geändert: Seither kann eine Person im Ausland, die bereits eine Ferienwohnung besitzt, keine weitere Ferienwohnung erwerben, ohne die Ferienwohnung zu verkaufen. Dasselbe gilt auch, wenn die Ferienwohnung auf den Ehepartner oder auf ein Kind unter 18 Jahren eingetragen ist.<sup>49</sup> Eine Person im Ausland kann also nur noch eine einzige Ferienwohnung halten.

---

<sup>43</sup> Vgl. Bundeskanzlei (1996).

<sup>44</sup> Bundeskanzlei (1997b), Art. 10.

<sup>45</sup> Bundeskanzlei (2002).

<sup>46</sup> Bundeskanzlei (2003).

<sup>47</sup> BJ (2005b), S. 10.

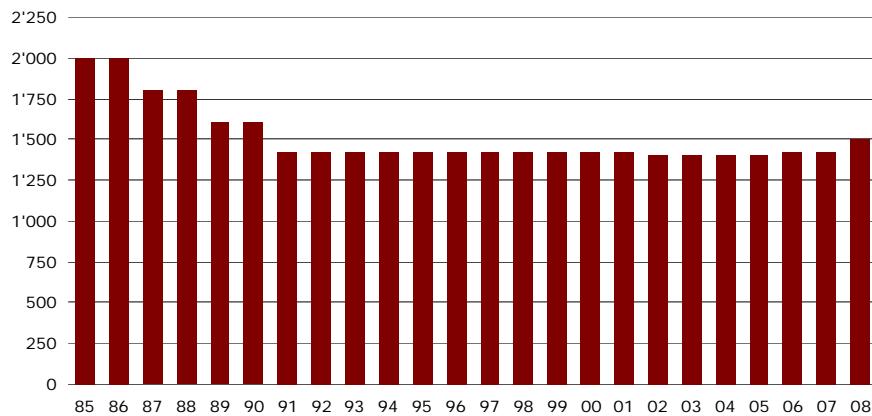
<sup>48</sup> Bundeskanzlei (2004).

<sup>49</sup> Bundeskanzlei (2005).

### 2.3.5 Laufende Änderung der Kontingente für Ferienwohnungen

Im Rahmen der BewV kann der Bundesrat die Kontingente für Ferienwohnungen laufend anpassen. Nachdem das Kontingent zu Beginn der Einführung der Lex Koller bei 2'000 Einheiten pro Jahr gelegen hatte, wurde dieses schrittweise auf 1'400 bis 1'420 Einheiten reduziert. Für das Jahr 2008<sup>50</sup> hat der Bundesrat das Kontingent auf 1'500 Einheiten festgelegt (vgl. Abbildung 1).

**Abbildung 1: Entwicklung der Kontingente für Ferienwohnungen**



Quelle: BJ (verschiedene Jahre).

<sup>50</sup> 1. Oktober 2007 bis 30. September 2008.

## 2.4 Heutiger Gegenstand der Lex Koller

Verboten oder reguliert ist heute nur noch der direkte oder indirekte Erwerb von Grundstücken mit Wohnliegenschaften.

Neben der Anlage in den sozialen Wohnungsbau in den Kantonen FR, GE, GR, JU, NE, TI, VD und VS ist für Personen im Ausland in gewissen Regionen der Erwerb einer kontingentierten Ferienwohnung möglich. Alle anderen direkten Investitionen in Wohnliegenschaften sind für Personen im Ausland ausgeschlossen.

Als indirekte Anlagentmöglichkeit bestand schon immer<sup>51</sup> der Kauf von Anteilen eines breit gehandelten Immobilienfonds, seit 1. April 2005 auch der Erwerb von Anteilen von börsenkotierten Immobiliengesellschaften.<sup>52</sup> Abbildung 2 gibt einen Überblick über den heutigen Gegenstand der Lex Koller.<sup>53</sup>

**Abbildung 2: Heutiger Gegenstand der Lex Koller im Überblick**



Quelle: Eigene Darstellung.

### 2.4.1 Was ist unter der geltenden Lex Koller möglich?

Die verschiedensten Konstellationen eines direkten oder indirekten Erwerbs von Grundstücken sowie die notwendigerweise komplizierten Abgrenzungen des Begriffs «Person im Ausland» erschweren es dem Nichtjuristen, die Lex Koller zu verstehen. Dies dürfte mit ein Grund sein, weshalb in der Diskussion um die Aufhebung der Lex Koller oftmals auch Argumente vorgebracht werden, die nicht in den Geltungsbereich der Lex Koller fallen.

Es ist deshalb nützlich aufzuzeigen, was heute möglich ist und was nicht bzw. nur eingeschränkt.

<sup>51</sup> Schon unter der Lex von Moos war dies möglich und nur während der Lex Celio (1972 – 1974) war der Erwerb von Fondsanteilen – aus anderen Gründen – verboten.

<sup>52</sup> EJPD (2005a), S. 11.

<sup>53</sup> Vgl. dazu auch die Ausführungen im Abschnitt 4.1.

## Geschäftsliiegenschaft<sup>54</sup>

- Eine Person im Ausland (z.B. Firma mit Sitz im Ausland oder ausländisch beherrschte Schweizer Firma) kann in der Schweiz Geschäftsliiegenschaften zur Selbstnutzung erwerben;
- Eine Person im Ausland kann Geschäftsliiegenschaften zu Renditezwecken in der Schweiz erwerben (direkte Anlage);
- Eine Person im Ausland kann Beteiligungen an einer juristischen Person (z.B. Firma oder Anlagefonds) erwerben, die in der Schweiz Geschäftsliiegenschaften in ihrem Besitz hat (indirekte Anlage).

## Wohnliiegenschaft (Renditeobjekt)

- Eine Person im Ausland kann Beteiligungen eines Anlagefonds oder einer Immobilien gesellschaft, die Wohnimmobilien besitzt, erwerben (mit 10 Jahren Sperrfrist für den Wiederverkauf), falls die Anteile dieser juristischen Person an einer Börse in der Schweiz kotiert sind (indirekte Anlage);
- Eine Person im Ausland kann in den Kantonen FR, GE, GR, JU, NE, TI, VD und VS in den sozialen Wohnungsbau investieren;<sup>55</sup>
- Ein EU(15)- oder EFTA-Bürger, der seinen rechtmässigen und tatsächlichen Wohnsitz in der Schweiz hat, kann in der Schweiz Wohnliiegenschaften zu Renditezwecken erwerben. Er gilt nicht als Person im Ausland.<sup>56</sup>

## Erstwohnung

- Ein EU(15)- oder EFTA-Bürger, der seinen rechtmässigen und tatsächlichen Wohnsitz in der Schweiz hat, kann in der Schweiz einen Erstwohnsitz erwerben;<sup>57</sup>
- Eine Person aus einem Nicht-EU(15)- bzw. Nicht-EFTA-Land mit unbefristeter Niederlassungsbewilligung (C) kann in der Schweiz einen Erstwohnsitz erwerben.<sup>58</sup>

## Zweitwohnung

- Ein EU- oder EFTA-Bürger, der seinen rechtmässigen und tatsächlichen Wohnsitz in der Schweiz hat, kann in der Schweiz eine Zweitwohnung erwerben. Er gilt nicht als Person im Ausland;<sup>59</sup>
- Eine Person aus einem Nicht-EU(15)- bzw. Nicht-EFTA-Land mit unbefristeter Niederlassungsbewilligung kann in der Schweiz eine Zweitwohnung erwerben.<sup>60</sup>

---

<sup>54</sup> Falls gesetzlich vorgeschrieben, betrieblich notwendig oder falls bestehend und nicht abtrennbar, kann die Liegenschaft auch einen Wohnanteil enthalten. Der Gesetzgeber äussert sich nicht darüber, wie gross dieser Wohnanteil sein darf. In der Praxis kommen kantonale und kommunale Bestimmungen zur Anwendung, die teilweise sehr unterschiedlich sind: Stadt Zürich: Wohnanteil von bis zu 20% bewilligungsfrei, Stadt Biel: 30%, Kanton Aargau: höchstens 49% (vgl. Vögeli 2006, S. 28f.).

<sup>55</sup> EJPD (2005a), S. 11.

<sup>56</sup> Vgl. BewG (1983), Art. 5a.

<sup>57</sup> Im Zuge der Erweiterung der Abkommen auf die neuen Mitgliedstaaten der EU werden diese Bürger ebenfalls von der Lex Koller ausgenommen. BewG (1983), Art. 5a.

<sup>58</sup> Vgl. BewG (1983), Art. 5a<sup>bis</sup> und ANAG (1931), Art. 6.

<sup>59</sup> Vgl. BewG (1983), Art. 5a.

<sup>60</sup> Vgl. BewG (1983), Art. 5a<sup>bis</sup> und ANAG (1931), Art. 6.

## Ferienwohnung

- Ein EU- oder EFTA-Bürger, der seinen rechtmässigen und tatsächlichen Wohnsitz in der Schweiz hat, kann in der Schweiz eine Ferienwohnung erwerben. Er gilt nicht als Person im Ausland;<sup>61</sup>
- Eine Person aus einem Nicht-EU(15)- bzw. Nicht-EFTA-Land mit unbefristeter Niederlassungsbewilligung (C) kann in der Schweiz eine Ferienwohnung erwerben.<sup>62</sup>

### 2.4.2 Was ist unter der geltenden Lex Koller nicht bzw. nur begrenzt möglich?

#### Generell

Die Definitionen der Lex Koller sind statisch:

- Gilt eine natürliche Person heute nicht als Person im Ausland, kann dies ändern, sobald diese Person migriert. Reist also ein EU(15)-Bürger in die Schweiz ein, kann er Immobilien erwerben, muss diese aber wieder verkaufen, wenn er wieder ins Ausland zieht;
- Gilt eine juristische Person heute nicht als Person im Ausland, kann dies ändern, sobald die Eigentümerverhältnisse ändern oder die Finanzierung durch Fremdkapital ändert.

#### Geschäftsliegenschaft

- Im Bereich der Geschäftsliegenschaften sind seit 1. Oktober 1997 keine Beschränkungen mehr vorhanden.

#### Wohnliegenschaft (Renditeobjekt)

- Eine juristische oder natürliche Person im Ausland, die Anteile einer Immobiliengesellschaft erwirbt, kann diese nicht vor Ablauf einer Haltedauer von zehn Jahren wieder verkaufen;<sup>63</sup>
- Eine juristische oder natürliche Person im Ausland kann in der Schweiz nicht direkt in Rendite-Wohnliegenschaften investieren. Ausnahmen bestehen im sozialen Wohnungsbau;
- Alle natürlichen Personen ausländischer Nationalität, die ihren dauernden Wohnsitz im Ausland haben, können in der Schweiz kein Wohnhaus zum Zwecke der Vermietung erstehen;
- Die meisten juristischen Personen mit Sitz im Ausland oder unter ausländischer Kontrolle können in der Schweiz kein Wohnhaus zum Zwecke der Vermietung erstehen (z.B. Mitarbeiterwohnungen);

---

<sup>61</sup> Vgl. BewG (1983), Art. 5a.

<sup>62</sup> Vgl. BewG (1983), Art. 5a<sup>bis</sup> und ANAG (1931), Art. 6.

<sup>63</sup> BewV (1984), Art. 11 Best. H.

### **Wohnliegenschaft (Erstwohnsitz)**

- Eine Person aus einem Nicht-EU- bzw. Nicht-EFTA-Land, die nicht über eine unbefristete Niederlassungsbewilligung (C) verfügt, kann in der Schweiz keinen Erstwohnsitz erwerben (z.B. ein Bürger aus Nordamerika, der in die Schweiz einwandert und zunächst eine B-Bewilligung erhält);<sup>64</sup>

### **Zweitwohnung**

- Eine Person aus einem Nicht-EU- bzw. Nicht-EFTA-Land, die nicht über eine unbefristete Niederlassungsbewilligung (C) verfügt, kann in der Schweiz keine Zweitwohnung erwerben (z.B. ein Bürger aus Nordamerika, der in die Schweiz einwandert und zunächst eine B-Bewilligung erhält);<sup>65</sup>
- Alle natürlichen Personen ausländischer Nationalität, die ihren dauernden Wohnsitz im Ausland haben, können in der Schweiz keine Zweitwohnung erwerben (z.B. eine Person, die sich geschäftlich oft in der Schweiz aufhält).

### **Ferienwohnung**

- Eine Person im Ausland kann keine Ferienwohnung bzw. kein Ferienhaus erwerben, wenn der Standort nicht auf der kantonalen Liste der touristischen Orte steht.
- Eine Person im Ausland kann keine zweite Ferienwohnung erwerben, ohne die erste Ferienwohnung zu verkaufen;
- Eine Person im Ausland kann – in der Regel – keine Ferienwohnung erwerben, die mehr als 250m<sup>2</sup> Nettowohnfläche (EWG) aufweist;
- Eine Person im Ausland kann – in der Regel – kein Ferienhaus erwerben, das eine Nettowohnfläche von mehr als 250m<sup>2</sup> oder eine Grundstücksfläche von mehr als 1'500m<sup>2</sup> aufweist;

## **2.5 Administrativkosten und Kontrollmöglichkeiten der Lex Koller**

Es sind keine Schätzungen über Administrativ- und Kontrollkosten der Lex Koller bekannt. Wahrscheinlich existieren aufgrund der dezentralen Organisation auch keine solchen Berechnungen. Diese Kosten sind aber mit grosser Sicherheit nicht vernachlässigbar, es stellt sich deshalb die Frage nach dem Nutzen dieser Kosten.

Sind Märkte reguliert, entsteht eine Kreativität, die Regulierung – auch auf legale Weise – zu umgehen. Der Anreiz, solche Lösungen zu suchen, steigt insbesondere dann, wenn der Nutzen als gross erachtet wird. Es ist davon auszugehen, dass auch heute Immobiliengeschäfte getätigt werden, die in der Absicht des Gesetzgebers eigentlich nicht möglich sein sollten.<sup>66</sup>

---

<sup>64</sup> z.B. Jahresaufenthalter, Kurzaufenthalter, vorläufig Aufgenommene etc., vgl. BewG (1983), Art. 5a<sup>bis</sup>, ANAG (1931) sowie ZGB (1907), Art. 23.

<sup>65</sup> z.B. Jahresaufenthalter, Kurzaufenthalter, vorläufig Aufgenommene etc., vgl. BewG (1983), Art. 5a<sup>bis</sup>, ANAG (1931) sowie ZGB (1907), Art. 23.

<sup>66</sup> Vgl. zu den Ferienwohnungsmärkten z.B. Bündner Regierungsrat Trachsel in NZZ am Sonntag (2007): «Die Umgehung der Lex Koller ist einfach, und durch internationale Verträge ist das Gesetz so weit abgeschwächt, dass es uns nicht hilft».

Gemäss Auskünften diverser Amtsstellen kommt die Lex Koller meistens nur bei grundbuchrelevanten Ereignissen wie beispielsweise Handänderungen zum Zuge. Was ausserhalb dieser grundbuchrelevanten Ereignisse passiert, ist schwer kontrollierbar.<sup>67</sup>

Gerade im Zweitwohnungsbereich sind die Möglichkeiten zur Vermeidung von Kollisionen mit der Lex Koller gross und die wenigen publik gewordenen Beispiele wie die Wohnsitzverlegung der Schwiegermutter eines ehemaligen ausländischen Staatspräsidenten sind wohl nur die Spitze des Eisbergs.<sup>68</sup>

Aber auch im Bereich der Renditeliegenschaften gibt es gemäss Einschätzungen von Experten für institutionelle Anleger Konstrukte, die eine legale Umgehung der Lex Koller ermöglichen. Im Privatbereich sind die Mechanismen durch die vielen Auslandschweizer und Doppelbürger noch einmal einfacher.

Zwar ist es hin und wieder zu Zwangsverwertungen von Liegenschaften aufgrund von Umgehungsgeschäften der Lex Koller gekommen, ob das Umgehungsproblem klein oder gross ist, kann nicht abgeschätzt werden.<sup>69</sup>

Insgesamt zeigen die Umfragen, dass die praktische Durchsetzbarkeit der Lex Koller – insbesondere bei natürlichen Personen – heute in Frage zu stellen ist. Das Gesetz greift für juristische Personen sowie für diejenigen natürlichen Personen, die sich an den Buchstaben des Gesetzes halten.

## 2.6 Fazit Regulatorischer Rahmen

Die Lex Koller betrifft heute nur noch Anlagen in Wohnimmobilien.

Sämtliche Geschäftsliegenschaften sowie teilweise indirekte Anlagen in Wohnimmobilien fallen nicht mehr unter die Lex Koller.

Ebenfalls nicht unter die Lex Koller fällt die Miete von Wohnungen.

Mit der Aufhebung der Lex Koller würden folgende Immobiliengeschäfte für Personen im Ausland bewilligungsfrei möglich:

- Bewilligungsfreier Erwerb von Zweitwohnungen sowohl in touristischen als auch in nicht-touristischen Gebieten sowie Wegfall der Grössenbeschränkung. Die Unterscheidung in Ferien- und Zweitwohnung entfällt;
- Erwerb eines Erstwohnsitzes durch Nicht-EU/EFTA-Bürger mit Wohnsitz in der Schweiz aber ohne C-Bewilligung;
- Direkte und indirekte Anlage in Wohnliegenschaften mit Vermietungszweck.<sup>70</sup>

<sup>67</sup> Wenn beispielsweise durch Inländer eine Aktiengesellschaft gegründet wird, diese Wohnliegenschaften erwirbt und die Aktien anschliessend an Personen im Ausland veräussert werden, dürfte dies in der Praxis nicht kontrollierbar sein, falls keine grundbuchrelevanten Ereignisse stattfinden.

<sup>68</sup> Vgl. NZZ am Sonntag (2007).

<sup>69</sup> Statistiken zu diesem Thema sind nicht bekannt und auch Rückfragen bei ausgewählten Kantonen haben keine näheren Informationen ergeben.

<sup>70</sup> Gewisse indirekte Anlagen in Wohnimmobilien sind bereits heute möglich.

### 3 Argumente pro und contra Aufhebung der Lex Koller

In den gesichteten Presstexten, offiziellen Texten oder auf Internetseiten der politischen Akteure wird nirgends argumentiert, dass ausländische Investoren oder Selbstnutzer kein Interesse an Anlagen in Wohnimmobilien in der Schweiz hätten.

Aus den verschiedenen Argumenten ist vielmehr ableitbar, dass das heutige Gesetz eine Wirkung hat und dass bei einer Aufhebung des Gesetzes eine spürbare zusätzliche Nachfrage nach Wohnimmobilien durch Personen im Ausland entstünde.

Im Zusammenhang mit der Diskussion werden in verschiedensten Stellungnahmen Argumente pro und contra Aufhebung der Lex Koller vorgebracht. Diese werden hier im Sinne einer Übersicht dargestellt, wobei kein Anspruch auf Vollständigkeit besteht. Wichtigste Quellen bei der Sammlung der Argumente sind die erläuternden Berichte zu den Vernehmlassungen des EJPD und des ARE, die Berichte zu den Ergebnissen der Vernehmlassungen von EJPD und ARE, die Botschaft des Bundesrats betreffend Aufhebung des BewG an das Parlament, die Homepages der politischen Parteien und anderer Interessengruppen sowie Artikel und Leserbriefe aus der Presse.

#### 3.1 Grundsatzargumente

Auf grundsätzlicher Ebene werden die Themen «Diskriminierung» und «Überfremdung» diskutiert (vgl. Tabelle 1).

**Tabelle 1: Wichtigste Grundsatzargumente**

Argument	
Diskriminierung von Ausländern durch Lex Koller <sup>71</sup>	+
Lex Koller ist EU-konform und auch keine Diskriminierung von Ausländern <sup>72</sup>	-
Lex Koller behindert den freien Markt <sup>73</sup>	+
Lex Koller ist nicht mehr zeitgemäß (Gefahr der Überfremdung besteht nicht mehr) <sup>74</sup>	+
Schutz des Heimatbodens als emotionales Gut sowie Kampf gegen die Überfremdung <sup>75</sup>	-

Hinweis: «+»: befürwortendes Argument/positive Auswirkung; «-»: ablehnendes Argument/negative Auswirkung; «0»: neutraler Effekt.

Die Lex Koller stellt heute eine Diskriminierung von Personen im Ausland gegenüber Personen im Inland dar und reguliert dadurch die Transaktionsmärkte. Dies ist ja gerade Zweck des Gesetzes. Dabei besteht keine Diskriminierung der in der Schweiz wohnhaften natürlichen Personen mit EU/EFTA-Pass und gleichzeitig ist die Lex Koller EU-konform, denn auch in der EU bestehen in einigen Staaten Einschränkungen beim Grundstückserwerb durch Personen im Ausland.<sup>76</sup>

Allerdings wurde die Lex Koller in Verhandlungen mit der EU und auch der OECD in der Vergangenheit immer wieder thematisiert.<sup>77</sup>

<sup>71</sup> EJPD (2005a).

<sup>72</sup> Alt-Bundesrat Otto Stich gemäss baz.ch (2007).

<sup>73</sup> EJPD (2007), CVP gemäss NZZ (2007a).

<sup>74</sup> EJPD (2005b), EJPD (2007), Schweizerische Arbeitsgemeinschaft für die Berggebiete (SAB) gemäss NZZ (2007a), Bundesrat gemäss NZZ (2007c).

<sup>75</sup> Schweizer Demokraten (2006), Schweizer Demokraten gemäss NZZ (2007c).

<sup>76</sup> Auskunft des Integrationsbüros EDA/EVD.

<sup>77</sup> Auskunft des Integrationsbüros EDA/EVD.

Dass die Lex Koller ein äusserst emotionales Thema ist, zeigt die Diskussion um die «Überfremdung». Während der Bundesrat argumentiert, dass die Lex Koller nicht mehr zeitgemäss sei und die Gefahr der «Überfremdung» nicht mehr bestehe, argumentieren Gegner der Aufhebung gerade mit dem «Schutz des Heimatbodens». Es lohnt sich deshalb, die heutige Situation mit derjenigen der Zeit der Lex von Moos bzw. Lex Celio zu vergleichen (Abschnitt 4.1).

### 3.2 Argumente betreffend die Bau- und Immobilienwirtschaft

Die Erwartungen für die Entwicklung der Bau- und Immobilienwirtschaft werden in der Diskussion als neutral bis positiv beurteilt. Teilweise werden Impulse für Gebiete mit vielen sanierungsbedürftigen Liegenschaften erwartet. Diese Themen werden im Abschnitt 7 untersucht.

**Tabelle 2: Bau- und Immobilienwirtschaft**

Argument	
Impulse für die Bauwirtschaft <sup>78</sup>	+
Investitionen in Gebiete mit vielen sanierungsbedürftigen Liegenschaften <sup>79</sup>	+
Kein Einfluss auf die Bautätigkeit <sup>80</sup>	0

Hinweis: «+»: befürwortendes Argument/positive Auswirkung; «-»: ablehnendes Argument/negative Auswirkung; «0»: neutraler Effekt.

### 3.3 Argumente betreffend den nicht-touristischen Nutzermarkt

Auf den Nutzermärkten wird teilweise erwartet, dass die Mieten sinken könnten, weil aufgrund des Auftretens ausländischer Investoren mehr Angebot geschaffen wird. Dieses Thema hängt stark mit der Entwicklungstätigkeit zusammen (Abschnitt 7). Die Erwartungen für den Mietermarkt sind Gegenstand von Abschnitt 8.

Gegner der Aufhebung der Lex Koller befürchten hingegen, dass aufgrund des Auftretens ausländischer Eigentümer der Liegenschaften die Mietpreise steigen könnten. In den Bereich einer steigenden Nachfrage durch Personen im Ausland fällt eine befürchtete starke Zusatznachfrage nach Zweitwohnungen in nicht-touristischen Regionen, insbesondere in den Zentren (Abschnitt 6).

Argumente der Verdrängung der Schweizer Haushalte durch zuziehende Ausländer sind im Rahmen dieser Studie nicht von Relevanz, sondern betreffen die Migrationspolitik und insbesondere die Personenfreizügigkeit mit der EU. Die meisten Ausländer mit Wohnsitz in der Schweiz sowie generell die Miete von Wohnungen fallen nicht unter die Lex Koller. Entsprechend sind diesbezüglich bei einer Aufhebung des Gesetzes auch keine Auswirkungen zu erwarten.

<sup>78</sup> EJP (2005a), EJP (2005b), FDP gemäss NZZ (2007a).

<sup>79</sup> Hauseigentümerverband gemäss NZZ (2007c).

<sup>80</sup> SP Gemeinderätin Stadt Zürich Jacqueline Badran in Badran (2007).

**Tabelle 3: Nutzermarkt in nicht-touristischen Regionen**

Argument	
Grösseres Mietwohnungsangebot durch ausländische Investitionen <sup>81</sup>	+
Die Mietpreise steigen <sup>82</sup>	-
Verdrängung von Schweizer Mittelstandsfamilien aus guten Wohnlagen durch wohlhabende Ausländer <sup>83</sup>	-
Zunahme der Nachfrage nach Zweitwohnungen in Städten und Agglomerationen <sup>84</sup>	-
Probleme mit Zweitwohnungen bestehen unabhängig von der Nationalität der Eigentümer <sup>85</sup>	+

Hinweis: «+»: befürwortendes Argument/positive Auswirkung; «-»: ablehnendes Argument/negative Auswirkung; «0»: neutraler Effekt.

### 3.4 Argumente betreffend die Ferienwohnungsmärkte

Die Ferienwohnungsthematik stand lange Zeit im Mittelpunkt der Diskussion um die Aufhebung der Lex Koller. Es werden Anpassungen des Raumplanungsgesetzes vorgeschlagen, um mögliche negative Auswirkungen des Wegfalls der Kontingentierung der Ferienwohnungen zu verhindern. Ob die vorgesehenen flankierenden Massnahmen ausreichend sind oder nicht, ist in der Diskussion umstritten. Da die Thematik Ferienwohnungen bereits sehr breit diskutiert wurde und weiterhin wird, ist sie nicht Gegenstand dieser Studie.

<sup>81</sup> EJPD (2005b), EJPD (2007), Hauseigentümerverband gemäss NZZ (2007c).

<sup>82</sup> Mieterverband gem. NZZ (2007a und 2007c), Alt-Bundesrat Otto Stich gem. baz.ch (2007).

<sup>83</sup> SVP-Generalsekretär Gregor Rutz gemäss NZZ (2007c), Schweizer Demokraten (2006).

<sup>84</sup> Schweizer Demokraten (2006).

<sup>85</sup> Bundesrat Moritz Leuenberger gemäss NZZ (2007b).

### 3.5 Weitere Argumente

**Tabelle 4: Weitere Argumente**

Argument	
Lex Koller verhindert, dass Immobilien als blosse Kapitalanlage zu einem Spielball der Spekulation werden (Umverteilungsgewinne durch kaufen – warten – wiederverkaufen) <sup>86</sup>	-
Administrativer Aufwand für Bewilligungen durch die Behörden entfällt <sup>87</sup>	+
Geldwäscherie durch Immobilienerwerb und –handel, da Immobilienhandel resp. Direktanlagen in Immobilien vom Geldwäscherigesetz ausgenommen sind <sup>88</sup>	-
Raumplanerische Massnahmen eignen sich besser zur Verhinderung der Zersiedelung der Landschaft als die Lex Koller <sup>89</sup>	+
«Die todssichere Folge wäre eine Verschärfung des Mietrechts» <sup>90</sup>	-
Erhöhte Bautätigkeit wird Landschaftsbild negativ beeinträchtigen <sup>91</sup>	-
Neue Arbeitsplätze durch ausländische Investitionen <sup>92</sup>	+

Hinweis: «+»: befürwortendes Argument/positive Auswirkung; «-»: ablehnendes Argument/negative Auswirkung; «0»: neutraler Effekt.

<sup>86</sup> Umweltschützer Franz Weber gemäss NZZ (2007a), Nationalrätin Barbara Marty Kälin gemäss NZZ (2007c), Alt-Bundesrat Otto Stich gemäss baz.ch (2007).

<sup>87</sup> EJPD (2005a), EJPD (2005b).

<sup>88</sup> Alt-Bundesrat Otto Stich gemäss baz.ch (2007).

<sup>89</sup> SP-, FDP- und CVP-Politiker gemäss NZZ (2007d).

<sup>90</sup> Alfred Meile, Mobimo Holding gemäss NZZ (2007f).

<sup>91</sup> EJPD (2007), SP Gemeinderätin Stadt Zürich Jacqueline Badran in Badran (2007).

<sup>92</sup> EJPD (2005b).

### 3.6 Fazit Argumente pro & contra Aufhebung der Lex Koller

Die Auswirkungen einer Aufhebung der Lex Koller werden insgesamt sehr kontrovers beurteilt.

Auffällig ist, dass in vielen vorgebrachten Argumenten Ängste eine grosse Rolle zu spielen scheinen. Diese Ängste gilt es ernst zu nehmen, gleichzeitig aber die Befürchtungen sachlich zu untersuchen.

Auch fällt auf, dass im Rahmen der Diskussion um die Aufhebung der Lex Koller oftmals eine Vermischung mit Themen stattfindet, die gar nicht Gegenstand der Lex Koller sind. Insbesondere die Miete von Wohnungen und der Erwerb von Erstwohnungen durch in der Schweiz wohnhafte Personen mit einem ausländischen Pass ist nicht Gegenstand der Lex Koller, sondern betrifft die Ausländergesetzgebung und insbesondere die bilateralen Verträge mit der EU (Personenfreizügigkeit).<sup>93</sup>

Zusammenfassend geht es im Folgenden darum, Antworten auf folgende Fragen im Zusammenhang mit der vorgesehenen Aufhebung der Lex Koller zu erhalten:

- Wie haben sich die Rahmenbedingungen seit der Lex von Moos verändert und was sind die Erfahrungen aus der Liberalisierung der Geschäftsflächenmärkte? Welche Erfahrungen wurden in den vergangenen Jahren in Deutschland gemacht? Diesen Fragen wird in Abschnitt 4 nachgegangen;
- Wie präsentiert sich die Nachfrage nach Renditeliegenschaften durch Personen im Ausland und welche Auswirkungen hätte die Aufhebung der Lex Koller auf den Transaktionsmarkt? (Abschnitt 5);
- Wie ist die zusätzliche Nachfrage nach Zweitwohnungen in den nicht-touristischen Regionen einzuschätzen und welche Auswirkungen sind zu erwarten? (Abschnitt 6);
- Wie ist die Entwicklung der Bautätigkeit zu beurteilen? Würde bei einer Aufhebung der Lex Koller mehr gebaut? Wenn ja, wo? (Abschnitt 7);
- Was wären die Auswirkungen auf dem Mietwohnungsmarkt? Ist bei einer Aufhebung der Lex Koller mit steigenden Mieten zu rechnen? Diesen und weiteren Fragen betreffend Betriebs- und Unterhaltskosten wird in Abschnitt 8 nachgegangen.

<sup>93</sup> Der Erwerb von Erstwohnungen für in der Schweiz wohnhafte Personen aus einem Nicht-EU/EFTA-Land und ohne C-Bewilligung ist noch Gegenstand der Lex Koller.

## 4 Rahmenbedingungen und Erfahrungen aus anderen Märkten

### 4.1 Heutige Rahmenbedingungen im Vergleich zur Zeit der Lex von Moos

In der Interpellation Scherrer vom Juni 1959 und der Interpellation Burri war neben dem Erwerb von bestehenden Liegenschaften durch Ausländer im In- und Ausland insbesondere der – teilweise massive – Erwerb von Landwirtschaftsland und unbebauten Grundstücken an Seelagen Gegenstand des Unmuts.

Insbesondere beim Landwirtschafts- und Seeuferland ist ein spekulatives Element offensichtlich.<sup>94</sup> Gleichzeitig wurde der Erwerb von Landwirtschaftsland durch Schweizer Investoren nicht thematisiert. Die Themen der Interpellationen waren deshalb wohl primär «Verschächerung der Heimat»<sup>95</sup> und Abfluss von Gewinnen ins Ausland.

Der Bundesrat schrieb damals in seiner Antwort, dass der Einzelfall an sich unproblematisch sei, dass sich aber die Häufung, die gegenwärtig (im Jahr 1960) festzustellen sei und die konjunktur- und währungsbedingt sei, als problematisch erweise.<sup>96</sup>

Ständerat Burri erkundigte sich in seiner Interpellation explizit nach dem landwirtschaftlichen Bodenrecht. Gerade bezüglich Landwirtschaftsland stehen mit dem Bundesgesetz über das bäuerliche Bodenrecht BGBB und dem Raumplanungsgesetz RPG heute Instrumente zur Verfügung, die die Zerstückelung der Landwirtschaftsbetriebe und den Verkauf von Landwirtschaftsland an Nichtbauern verbieten.<sup>97</sup>

Aber auch beim Handel von Bestandesliegenschaften sind Unterschiede zur Situation von 1960 festzustellen: Insgesamt sind die Immobilienmärkte transparenter geworden, so dass sich auch Nichtexperten eine fundierte Meinung bilden können. Zudem sind die Wechselkurse heute im Gegensatz zu damals flexibel. Seit ca. Mitte der 1950er Jahre bestand ein grosser Aufwertungsdruck auf den CHF, der aufgrund des Bretton Wood Systems nicht abgebaut werden konnte, der aber aufgrund der erwarteten Aufwertung des CHF zu Kapitalzuflüssen in den CHF führte.<sup>98</sup> Nach dem Beschluss der SNB im Januar 1973, den US \$ nicht mehr zu stützen, stieg der Kurs des CHF gegenüber dem US \$ in relativ kurzer Zeit um rund 100 Prozent, in der längeren Frist gar um rund 300 Prozent.

Die heutigen flexiblen Wechselkurse und die Erwartungen über deren künftige Entwicklungen können zwar nach wie vor zu Währungsgewinnen und –verlusten führen, derart massive, relativ kurzfristige Niveaueffekte sind aber nicht mehr wahrscheinlich.

### 4.2 Erfahrungen aufgrund der Liberalisierung der Geschäftsflächenmärkte

In der Schweiz besteht die vollständige Liberalisierung der Geschäftsflächenmärkte seit gut zehn Jahren.<sup>99</sup> Die Geschäftsflächenmärkte sind insbesondere deshalb interessant, weil aufgrund der, gegenüber der Schweiz im Ausland üblicherweise viel höheren, Wohn-eigentumsquoten in anderen Ländern primär die Geschäftsflächenmärkte im Fokus der

<sup>94</sup> Ob die Spekulation aufgegangen ist oder nicht, ist nicht überliefert.

<sup>95</sup> Vgl. Bundeskanzlei (1960), S. 1263.

<sup>96</sup> Ebd. S. 1265ff.

<sup>97</sup> BGBB (1991), RPG (1979).

<sup>98</sup> Vgl. SNB (2007). Der paritätische Kurs betrug bis 1973 rund 4.3 CHF pro US \$. Mitte 1974 lag der Kurs des US \$ bei 3 CHF, seit ca. 1978 mit Ausnahme der Periode 1981-1985 unter 2 CHF.

<sup>99</sup> Vgl. Abschnitt 2.3.1.

Investoren stehen.<sup>100</sup> Ausländische Investoren haben deshalb üblicherweise bereits Erfahrung mit Geschäftsflächen.

Festzustellen ist, dass die Aufhebung der Lex Koller im Bereich der Geschäftsliegenschaften zunächst gar nichts bewirkt hat und dass es einige Jahre dauerte, bis ausländische Investoren selbst auf dem Markt aufgetreten sind. Bekannt aus der Anfangsphase sind vereinzelte Beteiligungen an bestehenden Immobiliengesellschaften, also indirekte Anlagen.<sup>101</sup>

In den vergangenen rund sechs Jahren sind dann aber vermehrt Verkäufe an ausländische Investoren bekannt geworden. Einige ausländische Interessenten haben sich zwar für Immobilienkäufe in der Schweiz interessiert, haben dann aber aus verschiedenen Gründen, z.B. wegen der geringen Marktgrösse oder wegen des föderalistischen Systems, das den Überblick erschwert, letztlich auf den Erwerb von Immobilien verzichtet. In den vergangenen zwei bis drei Jahren ist der Schweizer Markt aber gemäss Einschätzung der überwiegenden Mehrheit der befragten Experten mehrheitlich von so genannten high Leverage-Buyern (vgl. Abschnitt 5.7) bestimmt worden. Ein Teil dieser Investoren waren ausländisch und die Schweizer Investoren waren gezwungen, bei den hohen Preisen mitzuhalten, falls sie Liegenschaften erwerben wollten. In dieser Zeit ist das Transaktionsvolumen auf den Märkten angestiegen, wobei es sehr kontrovers ist, ob dies mit dem Auftreten ausländischer Investoren zusammenhängt, oder ob die konjunkturelle Lage und die sehr guten Bedingungen zur Refinanzierung die Hauptgründe für diese grössere Marktaktivität sind. Gemäss der Einschätzung verschiedener Marktbeobachter ist die rege Nachfrage nach Geschäftsliegenschaften durch high Leverage-Buyer aufgrund der veränderten Rahmenbedingungen auf den Refinanzierungsmärkten seit Sommer 2007 stark zurückgegangen.

Marktseitig hat die Liberalisierung der Lex Koller im Bereich Geschäftsliegenschaften bisher insgesamt nur geringe Auswirkungen gezeigt. Die Liberalisierung hat aber bewirkt, dass die Schweiz heute auf dem «Radar» ausländischer Investoren erscheint und wenn die Rahmenbedingungen geeignet sind, werden ausländische Investoren wohl rascher wieder auf dem Schweizer Markt auftreten als nach der Liberalisierung von 1997.

Viele der ausländischen Investoren, die in der Schweiz Engagements eingegangen sind, haben entsprechende Strukturen mit lokal verankertem Management aufgebaut, was ein Hinweis auf eine langfristige Etablierung im Schweizer Markt ist.

Insgesamt wird davon ausgegangen, dass die Erfahrungen aus der Liberalisierung von 1997 weitgehend auf die Märkte für Rendite-Wohnliegenschaften übertragbar sind. Dies mit einigen Einschränkungen bzw. Unterschieden (Vgl. Tabelle 5):

**Tabelle 5: Unterschiede zwischen Geschäfts- und Wohnliegenschaften**

Geschäftsliegenschaften	Wohnliegenschaften
Fokus Einzelobjekt	Fokus Region
Häufig ein einziger Mieter	Viele Mietverträge
Langfristige Mietverträge	Kurzfristige Mietverträge
Leerstandsrisiko konjunkturabhängig	Geringes Leerstandsrisiko

Quelle: Expertenbefragung.

<sup>100</sup> Zu den Wohneigentumsquoten in Europa vgl. z.B. Behring und Helbrecht (2002).

<sup>101</sup> Die Aktienbeteiligung ausländischer Investoren blieb auch bei solchen indirekten Anlagen – zumindest in den ersten Jahren – wider Erwarten gering. Vgl. Gabriel (2008).

#### 4.3 Erfahrungen aus Deutschland

In Deutschland wurden in den vergangenen Jahren mindestens 700'000 Wohnungen aus dem öffentlichen Besitz letztlich an internationale Investoren verkauft. Dies entspricht rund 20 Prozent der Wohnungen im Besitze der öffentlichen Hand.<sup>102</sup>

Dabei wurden auch kurzfristig orientierte Engagements eingegangen, wobei der Fokus auf dem Gewinn durch Wertsteigerung lag. Diese Gewinne wurden einerseits aufgrund des Leverage<sup>103</sup> und der zyklischen Entwicklung der Immobilienmärkte realisiert, andererseits auch durch gezielten Erwerb von Altliegenschaften an geeigneten Standorten und durch Repositionierung im Eigentumswohnungssegment.

Solche Umwandlungen von alten günstigen Mietwohnungen in sanierte und damit vergleichsweise teure Eigentumswohnungen können unter Umständen sozialpolitisch heikel sein, denn damit werden wenig zahlungskräftige Nachfrager verdrängt. Umwandlungen von Mietwohnungen in Stockwerkeigentum finden aber nicht flächendeckend statt, solche Konzepte eignen sich nur mit ausgewählten Objekten und an ausgewählten Standorten.

Neben eher kurzfristig orientierten Engagements treten in Deutschland aber auch langfristig orientierte Anleger auf.<sup>104</sup>

Die Problematik in einigen deutschen Städten besteht darin, dass städtische Liegenschaften, die preiswerten Wohnraum für eine wenig zahlungskräftige Klientel enthalten, veräussert wurden. Durch die teilweise aufwendigen, wertvermehrenden Sanierungen ging günstiger Wohnraum verloren und auch wenn keine Sanierungen stattgefunden haben, wurden die Wohnungen doch der Kontrolle der öffentlichen Hand entzogen, so dass diese auch zu einem späteren Zeitpunkt aufgewertet werden können. Teilweise wurden die Käufer auf eine Sozialcharta verpflichtet, die aufwendige Sanierungen verbietet und auch Mietzinsaufschläge reguliert.

Gegen Ende 2007 haben neue Engagements internationaler Finanzinvestoren ein relativ abruptes Ende gefunden, da viele Kapitalgeber ihr Interesse an Anlagen in deutsche Wohnimmobilien verloren haben und die Aktienkurse entsprechend eingebrochen sind.<sup>105</sup>

In der Schweiz wurde zwar in den vergangenen Jahren nicht in grossem Stil öffentlicher Immobilienbesitz verkauft, in den Zentren ergab sich aber auch die Situation, dass ein Grossteil der veräusserten Mehrfamilienhäuser in Stockwerkeigentum umgewandelt und so dem Mietmarkt entzogen wurde. Oftmals handelte es sich dabei um kleinere MFH mit acht bis zehn Wohnungen. Ein Erwerb mit der Absicht, die Wohnungen weiterhin zu vermieten, war meistens nicht konkurrenzfähig. Dies trotz Lex Koller und durch inländische Investoren.

Die Problematik, die in Deutschland teilweise entstanden ist, ist so nicht auf die Schweiz übertragbar, dies aus zwei Gründen:

1. Der öffentliche Wohnimmobilienbesitz ist in der Schweiz gering;<sup>106</sup>
2. Immobilienverkäufe der öffentlichen Hand zur Sanierung der öffentlichen Finanzen werden – zumindest bis heute – nicht diskutiert.

Überdies hat sich die Kredit- und Marktsituation in den vergangenen Monaten dramatisch verändert und Finanzinvestoren haben teilweise massive Verluste hinnehmen müssen, so

---

<sup>102</sup> Vgl. z.B. Kockelhorn (2007), Wähning (2007) oder Grünzig (2007).

<sup>103</sup> Vgl. Abschnitt 5.7.

<sup>104</sup> Vgl. z.B. Schönball (2006), Hönighaus (2006) oder Kockelhorn (2007).

<sup>105</sup> Vgl. z.B. Welt Online (2007).

<sup>106</sup> Vgl. Abschnitt 5.4.

dass in den kommenden Jahren investorenseitig von einer grösseren Vorsicht auszugehen ist.

Um die in Deutschland zum Teil gemachten negativen Erfahrungen zu verhindern, könnte die in den Kantonen bestehenden von der Haltedauer abhängigen Grundstücksgewinnsteuern gezielt eingesetzt werden. So könnten – unabhängig von der Lex Koller – allfällige Übertreibungen verhindert werden.<sup>107</sup>

#### 4.4 Fazit Rahmenbedingungen und Erfahrungen aus anderen Märkten

- Spekulative Immobilienkäufe aufgrund der Erwartung einer massiven Aufwertung des CHF sind im Gegensatz zu den 1960er und 1970er Jahren heute nicht zu erwarten. Auch sind spekulative Käufe von Grundstücken in Nicht-Siedlungszonen – sowohl durch Schweizer als auch durch Ausländer – heute so nicht mehr möglich. Insofern ist die Situation aus mehreren Gründen heute komplett anders als zu Zeiten der Lex von Moos;
- Die Erfahrungen aus der Liberalisierung der Geschäftsflächenmärkte Ende 1997 sind insgesamt unspektakulär, obschon in den vergangenen Jahren die Konstellation der Kreditmärkte sowie der Zins- und Konjunktursituation für Finanzinvestoren wohl einmalig günstig war;
- Gewisse Probleme, die in einigen Städten Deutschlands durch den Verkauf öffentlicher Wohnimmobilien an Finanzinvestoren entstanden sind, sind so nicht auf die Schweiz übertragbar, weil erstens der öffentliche Wohnimmobilienbesitz in der Schweiz gering ist und zweitens der Verkauf der öffentlichen Wohnimmobilienportfolios in der Schweiz nicht zur Debatte steht.
- Probleme, die auf den Transaktionsmärkten von Immobilien entstehen können, sind eher abhängig vom Investorentyp und nicht von der Nationalität des Investors.

---

<sup>107</sup> In der Schweiz sind spekulative Übertreibungen zuletzt um 1990 aufgetreten. Die heutige Marktsituation wird in der Schweiz mehrheitlich (immer noch) als weniger dramatisch beurteilt.

## 5 Transaktionsmarkt für Rendite-Wohnliegenschaften

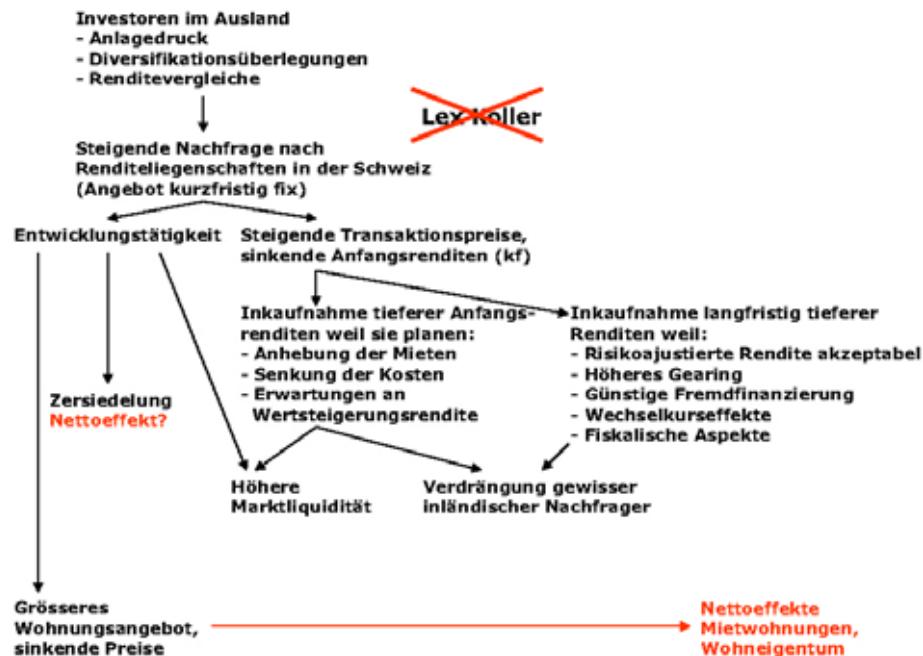
### 5.1 Mechanismen auf den Transaktionsmärkten für Renditeliegenschaften

Wird die Lex Koller aufgehoben, könnten ausländische Investoren aus unterschiedlichen Gründen in Renditeliegenschaften in der Schweiz investieren. Dies würde die Nachfrage auf den Transaktionsmärkten vergrössern und da das Angebot kurzfristig fix ist, hätte dies wohl Preissteigerungen zur Folge, was gleichbedeutend ist mit geringeren Anfangsrenditen.<sup>108</sup> Falls sich ausländische Investoren systematisch von der inländischen Nachfrage unterscheiden, würde dadurch ein Teil der inländischen Nachfrage verdrängt. Ausländische Nachfrager könnten sich insofern unterscheiden, als dass sie kurzfristig geringere Renditen in Kauf nehmen als Schweizer Investoren, sei es, weil sie die Mieten anheben wollen, die Kosten tiefer halten als Schweizer Investoren oder weil ihr Fokus weniger auf der direkten als vielmehr auf der indirekten Rendite (Wertsteigerung) der Anlage liegt.

Auch in einem langfristigen Fokus können sich die Renditeanforderungen unterscheiden, indem ausländische Investoren eine andere Risikowahrnehmung des Schweizer Marktes haben, weil sie günstiger fremdfinanzieren oder Leverageeffekte ausnutzen (Gearing), weil sie auf Wechselkurseffekte spekulieren oder weil sie ihre Kosten über Konstrukte zur Steueroptimierung geringer halten als inländische Investoren.<sup>109</sup>

Als Alternative zur Anlage im Bestandesmarkt könnten ausländische Investoren in der Entwicklung von Immobilien tätig werden bzw. durch Verdrängung im Bestandesmarkt könnten inländische Investoren mehr entwickeln, was Effekte auf die Zersiedelung der Schweiz haben könnte, gleichzeitig aber auch das Angebot vergrösserte, was c.p. die Mietpreise senkte.

**Abbildung 3: Wirkungsmodell Renditeliegenschaften**



<sup>108</sup> Vgl. Abb. 15.

<sup>109</sup> Zu Leverageeffekten vgl. Abschnitt 5.7.

## 5.2 Immobilien als Kapitalanlage

Immobilien haben zwar positive Erstellungskosten und benötigen Land, das erschlossen werden muss, haben aber per se keinen Wert. Ein Wert entsteht erst, wenn jemand bereit ist, einen Preis für die Immobilie zu entrichten bzw. die Erstellungskosten zu tragen. Ein Preis wird dann bezahlt, wenn vom zu kaufenden Gut ein Nutzen erwartet wird. Der Preis, den ein Käufer zu zahlen bereit ist, entspricht deshalb der Wahrnehmung des Nutzens des Gutes, bei komplexen Gütern wie Immobilien der Summe der einzelnen Nutzenaspekte bezüglich Standort und Objekt.<sup>110</sup>

Diese Theorie und deren Umsetzung eignen sich beispielsweise zur Bestimmung von Mietzinsen aber auch von Transaktionspreisen. Schätzen potenzielle Mieter den Nutzen einer Wohnung geringer ein, als die Miete, die sie dafür entrichten müssen, mieten sie die Wohnung nicht bzw. ziehen um, sofern sie diese Alternative haben. Sowohl bei der Miete als auch beim Erwerb von Wohneigentum ist zudem die Zahlungsfähigkeit zentral, die vom Einkommen und – beim Erwerb von Wohneigentum – vom Vermögen und den Hypothekarzinsen abhängig ist.

Wird die Immobilie nicht selbst bewohnt, sondern einer anderen Person gegen Entgelt zu Wohnzwecken zur Verfügung gestellt, spricht man von einer Kapitalanlage.

Da aufgrund der individuellen Finanzverhältnisse nicht alle Haushalte selbst Wohneigentum erwerben können und teilweise auch nicht wollen, ist es notwendig, dass Investoren bereit sind, Kapital zur Verfügung zu stellen, um diesen Wohnraum bereitzustellen. Investoren sind aber üblicherweise nur dann bereit, Kapital zur Verfügung zu stellen, wenn sie dafür angemessen entschädigt werden (Verzinsung). Diese Verzinsung ist quasi ihr Nutzen aus der Schaffung von Wohnraum für Andere.

Die Anlage in Immobilien (und auch andere Anlageklassen) wird deshalb gesellschaftlich als erwünscht betrachtet, so lange die Verzinsung «angemessen» ist.

## 5.3 Ansatzpunkte bei der Bewertung von Immobilien

Die Verzinsung, die ein Investor erwartet, hängt einerseits von der Verzinsung anderer Anlagemöglichkeiten ab, andererseits von der generellen Teuerung. Die Verzinsung sollte grösser sein als die allgemeine Teuerung, ansonsten verliert der Investor im Zeitverlauf Geld. Zentral ist der Umstand, dass die Verzinsung immer auf Basis von Erwartungen über die Zukunft zustande kommt, die mit einem Risiko behaftet sind.

Was eine «angemessene» Verzinsung ist, wird letztlich über das Gefüge der Renditen und Risiken aller Anlagen bestimmt.

Grundsätzlich gilt: Je höher das Risiko der Kapitalanlage, desto höher die Renditeerwartung. Wird die Verzinsung einer Anlage als «unangemessen hoch» beurteilt, treten andere Marktteilnehmer auf, die ebenfalls in diese Anlage investieren wollen, mit dem Effekt, dass die Preise steigen und damit die Verzinsung sinkt, bis sie wieder «angemessen» ist. Ist die risikoajustierte Verzinsung einer Anlage im Vergleich zu anderen Anlagen zu gering, verlassen Investoren jene Anlageklasse und investieren lieber in diese Anlageklasse. Insofern stehen Immobilien als Anlage in direkter Konkurrenz zu anderen Anlageklassen.

Die Eigentümer von Immobilien profitieren im Fall von steigenden Marktwerten. Sie erzielen eine indirekte Rendite (Kapitalgewinn), da sie beim Verkauf der Immobilie die Aufwertungsgewinne realisieren. Dieser Gewinn wird allerdings besteuert, wobei bei

---

<sup>110</sup> Zur hedonischen Theorie vgl. z.B. Rosen (1974).

kurzen Haltezeiten der Immobilie üblicherweise eine höhere Besteuerung erfolgt als bei langen Haltezeiten.<sup>111</sup>

Bei den meisten Anlagen kann der Preis, der heute zu entrichten ist, der Zeitung entnommen werden (z.B. Aktien- oder Obligationenkurse) und es wird dann gekauft, wenn nicht von einem künftig sinkenden Kurs dieser Aktie ausgegangen werden muss. Berechnet wird der Preis einer Firma und damit letztlich auch der Aktie als die Summe der zukünftigen Gewinne der Firma, wobei berücksichtigt werden muss, dass weit entfernt liegende Gewinne abgezinst (abdiskontiert) werden müssen. Entscheidend bei dieser Methode sind die – unsicheren – Annahmen über die zukünftigen Gewinne der Firma sowie die Höhe der Verzinsung.

Die Funktionsweisen der Preisfindung sind bei Renditeliegenschaften letztlich die gleichen (vgl. Abbildung 4).<sup>112</sup> Der Preis einer Liegenschaft kann aber nicht der Zeitung entnommen werden,<sup>113</sup> so dass nur rechnerische Werte zur Verfügung stehen.

**Abbildung 4: Immobilienbewertung und -renditeberechnung<sup>114</sup>**

<b>Mietertrag - Kosten</b>	= <b>Nettorendite</b>
<b>Marktwert</b>	
<b>Kosten</b>	<b>Nettorendite</b>
- Betrieb	- Fremdfinanzierungsgrad
- Instandhaltung	- Fremdfinanzierungszins
- Instandsetzung	
<b>NR = FKA*i + EKA*EKR</b>	

Anstelle der Gewinne werden die (zukünftigen) Mieten verwendet, die um die Kosten für Betrieb, laufenden Unterhalt sowie Rückstellungen für zu tätige Investitionen (Instandsetzung) bereinigt werden müssen.

Da zukünftige Mietzinsen und Kosten berücksichtigt werden, besteht ein relativ grosser Ermessensspielraum bei der Immobilienbewertung und damit auch bei der Preisfindung. Bei Erwartung steigender Mietzinsen oder sinkender Kosten steigt c.p. der Wert einer Immobilie und vice versa.<sup>115</sup>

Auch bei gleichen Annahmen über Mietzinsen und Kosten kann der Wert der Liegenschaft unterschiedlich eingeschätzt werden. Die Diskontierung erfolgt über Vergleiche mit der Verzinsung anderer Anlagen, wobei das Risiko der unterschiedlichen Anlagen berücksichtigt wird. Generell verlangt ein Anleger bei einem geringen Risiko einen relativ tieferen Zins als bei einem hohen Risiko. Je tiefer die Diskontierung angesetzt wird, desto

<sup>111</sup> Vgl. z.B. Sommer et al. (2007), S. 102 oder Fahrländer (2007), S. 10f.

<sup>112</sup> Üblicherweise werden Renditeliegenschaften heute nach Ertragswertmethoden bewertet. Dabei gibt es unterschiedliche Methoden wie beispielsweise Bruttokapitalisierung, Nettokapitalisierung oder DCF, letztlich ist die Idee dahinter aber immer die gleiche und beruht auf der Verzinsung des eingesetzten Kapitals.

<sup>113</sup> Höchstens die Preisvorstellung des Verkäufers.

<sup>114</sup> Die direkte Nettorendite (NR) kann aufgeteilt werden in Fremdkapitalzinssatz (i) sowie Eigenkapitalrendite (EKR), wobei Fremdkapitalanteil (FKA) sowie, als Differenz zu 100 Prozent der Eigenkapitalanteil berücksichtigt werden müssen. Die Darstellung ist stark vereinfacht und berücksichtigt beispielsweise den bestehenden Renovationsbedarf bei Altbauten nicht. Insofern kann die Darstellung für Neubauten oder nach Totalsanierung einer Altliegenschaft verstanden werden.

<sup>115</sup> Ein bekanntes Beispiel für solche Mechanismen ist die Technologieblase an den Aktienmärkten, wo zukünftig enorme Gewinne der Firmen erwartet wurden und wo ca. ab dem Jahr 2000 ein massiver Umschwung der Erwartungen erfolgte.

höher ist schliesslich der Wert der Immobilie. Die Renditeerwartung – dabei ist letztlich nur die Verzinsung des Eigenkapitals im Fokus – ist von verschiedenen Faktoren abhängig:

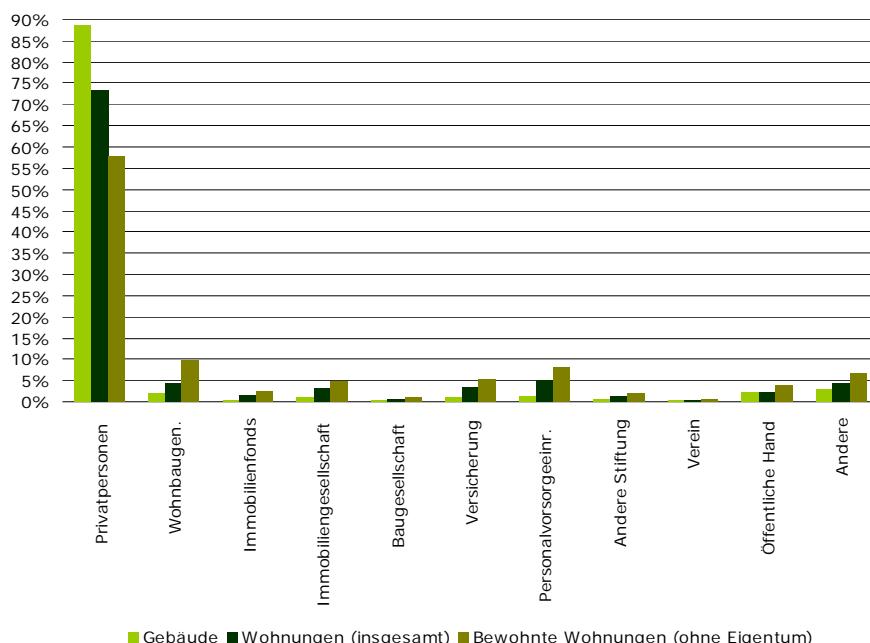
1. Rendite, die – unter Berücksichtigung des Risikos – bei anderen Anlagen erzielt werden kann. Dabei ist das «individuelle Anlageuniversum» zentral, d.h. die Breite der betrachteten Anlageklassen sowie der räumliche Horizont der Betrachtungen;
2. Risiko der konkreten Immobilie. Dieses ist abhängig von der Nutzung, vom Standort und von den Eigenschaften des Objekts. Typischerweise sind die Renditeerwartungen in den Zentren geringer als in peripheren Gebieten, da in Zentren beispielsweise das Leerstandsrisiko als geringer wahrgenommen wird;
3. Individuelle Risikoeinschätzung und –bereitschaft des jeweiligen Investors.
4. Finanzielle Rahmenbedingungen, wie Verzinsungserwartungen der Kapitalgeber (im Falle von Pensionskassen die Erwerbstätigen) bzw. Zinsen, die für die Hypothek bezahlt werden müssen.

#### 5.4 Mengengerüst und Unterscheidung von Teilmärkten

Im Dezember 2000 existierten in der Schweiz gemäss Volkszählung 1'462'160 Gebäude mit Wohnungen. Davon waren 1'049'518 Einfamilienhäuser oder 2-Familienhäuser. Daneben existiert eine Anzahl von Gebäuden, mehrheitlich mit Geschäftsnutzung, die ebenfalls einige wenige Wohnungen enthalten, aber nicht reine Wohnliegenschaften sind. Rund 90 Prozent aller Gebäude mit Wohnungen und rund 73 Prozent der Wohnungen insgesamt sind im Eigentum von Privatpersonen.

Der Anteil der privaten Eigentümer an den rund 1.98 Mio. bewohnten Mietwohnungen beläuft sich auf gut 55 Prozent. Unter der Kontrolle von Wohnbaugenossenschaften WBG stehen rund 10 Prozent und im Besitz der öffentlichen Hand sind rund 4 Prozent der bewohnten MWG. Pensionskassen, Versicherungen, Immobiliengesellschaften, Immobilienfonds und andere haben rund 30 Prozent der bewohnten MWG im Eigentum.

**Abbildung 5: Gebäude- und Wohnungsbestand nach Eigentümern**



Quelle: BFS VZ 2000, Bearbeitung Fahrländer Partner.

Die Mietwohnungen sind mehrheitlich in den Agglomerationen angesiedelt, während die ländlichen Gebiete durch hohe bis sehr hohe Wohneigentumsquoten gekennzeichnet sind und allenfalls noch die öffentliche Hand einen «Gemeindeblock» unterhält.

Neben der Unterscheidung in Wohneigentum und Mietwohnungen sind auch innerhalb des Mietwohnungsbereichs Unterscheidungen vorzunehmen, die investorenseitig relevant sind.

Der Bestand an Mehrfamilienhäusern belief sich im Jahr 2000 auf 304'000 Gebäude, wobei 254'000 MFH höchstens zehn Wohnungen aufweisen, weitere knapp 38'000 MFH weisen 11-21 Wohnungen auf und nur rund 11'500 Gebäude sind grösser.

**Tabelle 6: Verteilung des Gebäudebestandes nach Anzahl Wohnungen**

	1990	2000
Insgesamt	1'284'443	1'452'569
Geb. mit 1-2 Whg. <sup>116</sup>	1'018'499	1'148'288
MFH insgesamt	265'944	304'281
Geb. mit 3-5 Whg.	124'501	145'217
Geb. mit 6-10 Whg.	97'491	109'610
Kleine MFH insgesamt	221'992	254'827
Geb. mit 11-15 Whg.	23'837	27'383
Geb. mit 16-21 Whg.	9'554	10'548
Mittlere MFH insgesamt	33'391	37'931
Geb. mit 22-25 Whg.	4'222	4'597
Geb. mit 26-30 Whg.	2'442	2'612
Geb. mit 31+ Whg.	3'897	4'314
Grosse MFH insgesamt	10'561	11'523

Quelle: BFS VZ 2000, inklusive STWE und andere Eigentumswohnungen.

Das effektiv handelbare Marktpotenzial beläuft sich nach Abzug der Gebäude der WBG und der öffentlichen Hand auf rund 34'800 mittlere und 10'400 grosse MFH. In diesen Zahlen enthalten sind allerdings noch die verschiedenen Formen von Eigentumswohnungen, so dass die Zahlen als Obergrenzen zu verstehen sind.

**Tabelle 7: Potenzial mittlere und grosse MFH: Obergrenze**

	1990	2000
MFH insgesamt	265'944	304'281
Mittlere MFH insgesamt	33'391	37'931
Davon WBG und öff. Hand	2'668	3'145
Potenzial mittlere MFH	30'723	34'786
In % der MFH insgesamt	11.6%	11.4%
Grosse MFH insgesamt	10'561	11'523
Davon WBG und öff. Hand	1'003	1'109
Potenzial grosse MFH	9'558	10'414
In % der MFH insgesamt	3.6%	3.42%

Quelle: BFS VZ 2000, inklusive STWE und andere Eigentumswohnungen.

<sup>116</sup> Davon 808'484 (1990) bzw. 923'100 (2000) EFH und 2-FH.

Grob sind die Investorenmärkte wie folgt unterteilbar: Liegenschaften bis zu einem Wert von rund 5-10 Mio. CHF, also typischerweise kleinere Objekte, werden von institutionellen Investoren oftmals als weniger interessant wahrgenommen als grössere Liegenschaften.<sup>117</sup> Ausnahme bilden sehr zentrale Lagen sowie für gewisse Investoren die allfällige Möglichkeit, solche Objekte zu erwerben, aufzuwerten und als Stockwerkeigentum wieder zu veräussern. Solche Umwandlungen von – meistens kleineren – Miet-MFH in STWE konnten in den vergangenen Jahren in den Zentren in einem relativ grossen Massen beobachtet werden. Durchgeführt wurden solche Umwandlungen einerseits durch spezialisierte Schweizer Investoren aber auch durch Privatpersonen bzw. Gruppen von Privatpersonen, die so ihr Wohneigentum erworben haben.

Zusammenfassend dürften die MFH in drei Segmente zerfallen, die für unterschiedliche inländische und ausländische Investoren interessant sind:

- MFH bis ca. 10 Mio. CHF Marktwert für Privatpersonen;
- MFH ab einem Marktwert von 5-15 Mio. CHF für institutionelle Anleger;<sup>118</sup>
- MFH mit Umwandlungspotenzial in STWE für spezialisierte Investoren und Privatpersonen.

Das gesamte Potenzial, das in die Hand ausländischer Eigentümer gelangen könnte, beläuft sich damit gegenwärtig auf rund 10'000 bis 35'000 MFH. Exakte Zahlen existieren nicht, doch dürfte sich das effektive Transaktionsvolumen heute im Bereich von 300 bis 500 Freihandtransaktionen pro Jahr bewegen, was zeigt, dass Wohnimmobilien in der Schweiz überwiegend als langfristige Anlagen gehalten werden. Zumindest seitens der institutionellen Anleger ist nicht davon auszugehen, dass diese – auch mittel- bis langfristig – in grossem Massen desinvestieren werden. Das Transaktionsvolumen im heutigen Bestandesmarkt dürfte deshalb auch bei einer Aufhebung der Lex Koller nicht massiv steigen.

Falls Liegenschaften auf dem Markt angeboten werden, stellt sich die Frage, weshalb denn gerade ein ausländischer Nachfrager den Zuschlag erhalten sollte und nicht ein inländischer Nachfrager. Dies wäre dann der Fall, wenn ein ausländischer Investor einen höheren Preis bietet als alle inländischen Bieter. Die Ansatzpunkte für ein höheres Angebot liegen dabei bei einer tieferen Renditeerwartung ausländischer Nachfrager (Abschnitte 5.6 und 5.7) oder bei systematisch anderen ertrags- und kostenseitigen Erwartungen (vgl. Abschnitt 8).

## 5.5 Was macht Renditeliegenschaften attraktiv für ausländische Investoren?

Anlagen beinhalten immer ein Verlustrisiko, wobei neben dem Totalverlust auch ein Teilverlust aufgrund sinkender Werte möglich ist. Aus diesem Grund diversifizieren Anleger ihre Anlagen üblicherweise über verschiedene Anlageklassen bzw. innerhalb einer Anlageklasse über verschiedene Sektoren.<sup>119</sup>

In der Portfoliooptimierung wird versucht, unterschiedliche Anlagen so zusammenzustellen, dass bei einer vorgegebenen Risikobereitschaft die Rendite maximiert bzw. bei einer vorgegebenen erwarteten Rendite das Risiko minimiert wird.<sup>120</sup> So weit die Theorie. In

---

<sup>117</sup> Auch hier gilt, dass die Investoren individuell sind und unterschiedlich agieren. Auch suchen sich Investoren Nischen, in denen sich der Mainstream wenig bewegt. Aus diesem Grund sind solche Angaben indikativ.

<sup>118</sup> Die «Grenze» wird von den befragten Experten unterschiedlich eingeschätzt.

<sup>119</sup> Zudem wird versucht, Anlagen über derivative Finanzprodukte abzusichern.

<sup>120</sup> Vgl. Markowitz (1959).

der Praxis stellen sich bei der Portfoliooptimierung massive Probleme, denn messbar ist nur die Vergangenheit, nicht aber die Zukunft.<sup>121</sup>

In der Anwendung können zwar Renditeerwartungen für einzelne Titel oder Branchen aufgrund von Modellen in die Zukunft projiziert werden, für die Optimierung der Portfolios bzw. zur Minimierung des Risikos steht aber üblicherweise nur die Vergangenheit zur Verfügung. Dabei wird nach negativen Kovarianzen zwischen Anlagen gesucht, d.h. nach einer Anlage, die dann im Wert steigt, wenn die andere Anlage im Wert sinkt. So werden die Wertschwankungen der einzelnen Anlagen im Zeitverlauf durch gegenläufige Wertschwankungen anderer Anlagen abgeschwächt.

### 5.5.1 Diversifikationsüberlegungen

**Regionale Diversifikation:** Ausländische Investoren sind aufgrund erwarteter negativer Kovarianzen zu ausländischen Märkten auch bei geringen Renditen an Investitionen in Schweizer Wohnimmobilien interessiert.

**Sektorale Diversifikation:** Ausländische Investoren haben aufgrund geringer Möglichkeiten in anderen Ländern ein substanzielles Interesse an Anlagen in Wohnliegenschaften in der Schweiz.

### 5.5.2 Investitionen aus Renditeüberlegungen

Neben Diversifikationsüberlegungen spielen bei Investitionsentscheiden die erzielbare Rendite und das dabei einzugehende Risiko eine entscheidende Rolle. Gehen die Investoren davon aus, mit einer Anlage in Schweizer Immobilien eine angemessene Rendite erzielen zu können, so werden sie dieses Investment auch eingehen.

## 5.6 Renditeerwartung und Risikobereitschaft

Abbildung 6: Nettorendite als Element der Bewertung

$$\frac{\text{Mietertrag} - \text{Kosten}}{\text{Marktwert}} = \boxed{\text{Nettorendite}}$$
  

---

<b>Kosten</b>	<b>Nettorendite</b>
- Betrieb	- Fremdfinanzierungsgrad
- Instandhaltung	- Fremdfinanzierungszins
- Instandsetzung	

$$\text{NR} = \text{FKA} * i + \text{EKA} * \text{EKR}$$

Sind ausländische Investoren trotz steigender Transaktionspreise bereit, in Bestandsliegenschaften zu investieren, so kann dies mehrere Gründe haben. Einerseits ist es möglich, dass die Investoren langfristig tiefere Renditeerwartungen haben, d.h. die Investition lohnt sich auch bei einer tiefen Rendite. Andererseits könnten die Käufer der Meinung sein, den hohen Preis einer Liegenschaft langfristig wieder wettmachen zu können, d.h. sie rechnen langfristig mit höheren Renditen.

<sup>121</sup> Teilweise ist auch die Vergangenheit aufgrund mangelnder Daten nicht messbar.

### 5.6.1 Langfristig tiefe Renditeerwartungen

Neben der erzielbaren Rendite ist das Anlagerisiko ein zentraler Faktor bei Investitionsentscheidungen. So nimmt ein Investor eine tiefere Rendite in Kauf, wenn er dadurch das Verlustrisiko minimieren kann. Das geringe Investitionsrisiko macht Immobilienanlagen in der Schweiz trotz tiefer Rendite grundsätzlich attraktiv für ausländische Investoren.

Folgende Faktoren bestimmen im Fall von Immobilienanlagen das Investitionsrisiko:

- Politisches Risiko;
- Wirtschaftliches Risiko;
- Regulatorisches Risiko;
- Wechselkursrisiko;
- Mietausfallrisiko.

Während die ersten vier Faktoren das Investitionsrisiko in der ganzen Schweiz beeinflussen, ist das Mietausfallrisiko entscheidend vom Standort der Liegenschaft abhängig. So ist die Wahrscheinlichkeit von Leerständen und notwendigen Mietzinssenkungen in den peripheren Regionen deutlich grösser als in den Agglomerationen der Zentren. Ein risikominimierender Investor wird daher seine Investitionen eher an den zentralen Standorten tätigen.

Der Erwerb von Immobilien wird in der Regel zu einem gewissen Teil mit Fremdkapital finanziert. Die Kosten, die durch die Verzinsung des Fremdkapitals entstehen, beeinflussen die Gesamtrendite seiner Investition. Je geringer die Finanzierungskosten, d.h. je tiefer der Fremdkapitalzins, desto höher ist die Rendite, die der Investor auf dem Eigenkapital erzielt. Die direkte Rendite und damit letztlich auch die Diskontierung ist dann eine Mischrechnung zwischen den Hypothekarzinsen sowie den Erwartungen an die Verzinsung des Eigenkapitals. Liegen die Hypothekarzinsen unter der Verzinsungserwartung des Eigenkapitals, lohnt sich eine Fremdfinanzierung und es kann entsprechend tiefer diskontiert werden, was eine höhere Zahlungsbereitschaft für die Immobilie nach sich zieht.<sup>122</sup>

Ein Investor mit tiefen Finanzierungskosten kann dann bei gleicher Eigenkapitalrendite einen höheren Preis für eine Liegenschaft bezahlen als ein Investor mit höheren Kosten.

Bei Investitionen im Ausland ebenfalls zentral sind die Wechselkurse und die Erwartungen über deren künftige Entwicklung. Wird der CHF gegenüber dem € vergleichsweise stärker, erwirtschaftet der Anleger aus dem €-Raum einen währungsbedingten Gewinn, der die direkte Rendite der Anlage und auch die Wertsteigerung in der Schweiz deutlich übersteigen kann. Da es sich um Zukunftserwartungen über die Wechselkursentwicklung handelt, kann der CHF gegenüber dem € aber auch schwächer werden. In diesem Fall erleidet der Anleger einen währungsbedingten Verlust, der die Rendite der eigentlichen Immobilienanlage in CHF übersteigen kann.

### 5.6.2 Langfristig steigende Renditeerwartungen

Rechnet ein Investor damit, dass langfristig die Netto-Erträge (Mietertrag plus Wertveränderung abzüglich Kosten) aus einer Investition das aktuelle Niveau übersteigen werden, so ist er bereit, heute einen höheren Preis für die Anlage zu bezahlen, als ein Investor, der von konstanten Netto-Erträgen und Marktwerten ausgeht. Voraussetzung dafür sind unterschiedliche Erwartungen bezüglich der zukünftigen Entwicklung.

---

<sup>122</sup> Zusätzlich zu berücksichtigen sind positive steuerliche Effekte der Fremdfinanzierung.

Erwartet ein Investor steigende Mietrträge, so kann dies zwei Gründe haben. Einerseits rechnet er möglicherweise mit einem nachfragebedingten Anstieg des Mietpreisniveaus. Andererseits könnte er davon ausgehen, in der Zukunft höhere Mieten durchsetzen zu können.

Da das Mietrecht dem Vermieter bei der Festsetzung der Mieten aber relativ enge Grenzen setzt, ist dies nur in Ausnahmefällen bzw. unter vollständiger Ausnutzung des gesetzlichen Spielraums möglich (vgl. Abschnitt 8.1.1). Auch bei stabilen Erträgen kann ein Investor die Rendite steigern, wenn es ihm gelingt, die Kosten einer Liegenschaft zu senken. Diese umfassen neben den Instandsetzungs- und Instandhaltungskosten auch den Aufwand für die Verwaltung.

Rechnet ein Investor langfristig mit einer Wertsteigerung seiner Liegenschaft, so ist er heute bereit, für das Objekt einen höheren Preis zu bezahlen als ein Investor mit konstanten Erwartungen bezüglich der Wertentwicklung.<sup>123</sup>

Das heutige Anlageuniversum mit seinen unzähligen Möglichkeiten stellt die Investoren täglich vor die Entscheidung, wie das verfügbare Vermögen anzulegen sei. Entscheidend ist neben der erzielbaren Rendite auch das dabei einzugehende Risiko: Generell gilt, dass für einen höhere Rendite c.p. auch ein höheres Risiko in Kauf zu nehmen ist. Die Risikobereitschaft der Investoren bestimmt damit massgeblich deren Investitionsverhalten. Sehr risikoaverse Anleger investieren ihr Vermögen schwergewichtig in erstklassige festverzinsliche Papiere wie Staatsanleihen, während Anleger mit hoher Risikobereitschaft eher auf den Märkten für hoch spekulative Instrumente wie Derivate aktiv sind.

Die Risikobereitschaft eines Investors wiederum ist in erheblichem Ausmass von dessen Rechtsform und von gesetzlichen Regelungen abhängig. So sind den Einrichtungen der beruflichen Vorsorge in der Schweiz Anlagen in gewissen risikoreichen Sektoren des Anlageuniversums gesetzlich verwehrt, in anderen Sektoren ist das Anlagevolumen beschränkt.<sup>124</sup> Börsenkotierte Investmentgesellschaften sind in dieser Hinsicht weniger Einschränkungen unterworfen, und privat gehaltene Investitionsvehikel wie Hedge Funds oder Private Equity-Gesellschaften haben (beinahe) vollständige Freiheit in der Wahl ihrer Vermögensanlagen.

Bezüglich der Risikobereitschaft ist deshalb weniger der Unterschied zwischen in- und ausländischen Investoren relevant, als vielmehr der Unterschied zwischen verschiedenen Investorengruppen.

Zur Beantwortung der Frage nach den Renditeerwartungen der ausländischen Investoren ist ein Blick auf die Performance der europäischen Immobilienmärkte hilfreich. Derartige Daten werden durch die International Property Database (IPD) erhoben und nach Nutzung (Wohnen, Büro, Verkauf) getrennt publiziert. In Tabelle 8 sind die verschiedenen Renditekennzahlen für Wohnliegenschaften für jene Länder aufgeführt, für die IPD einen entsprechenden Benchmarkindex berechnet.

---

<sup>123</sup> Dies entspricht dem Verhalten eines Anlegers am Aktienmarkt, der einen Titel kauft, der nur eine kleine Dividende ausschüttet, weil er langfristig mit steigenden Kursen rechnet.

<sup>124</sup> Vgl. BVV2 (1984).

**Tabelle 8: Internationale Renditekennzahlen von Wohnliegenschaften**

Land	Direkte Rendite	Indirekte Rendite	Gesamtrendite	Durchschnittliche Gesamtrendite pro Jahr	
				Über 3 Jahre	Ab Indexstart
Frankreich	3.7%	16.2%	20.5%	15.5%	9.5% (1998)
Schweden	3.5%	13.0%	16.9%	14.8%	13.6% (1997)
Holland	3.9%	7.2%	11.4%	9.7%	12.1% (1995)
Spanien	2.9%	7.2%	10.2%	12.7%	13.8% (2001)
Deutschland	3.8%	2.7%	6.5%	1.0%	2.9% (1996)
Österreich	4.4%	1.9%	6.3%	5.2%	5.2% (2004)
<b>Schweiz</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.0% (2002)</b>

Quelle: IPD International Property Datenbank, 2007.

Aus der internationalen Benchmarkperformance lassen sich nicht nur Schlüsse auf die Entwicklung an den europäischen Immobilienmärkten ableiten, sondern auch auf das Verhalten der internationalen Investoren.

Auf den ersten Blick ersichtlich ist die im internationalen Vergleich eher tiefe Gesamtrendite (Total Return) in der Schweiz. Dies gilt sowohl für das Jahr 2006 als auch für die längerfristigen Kennzahlen: Nur gerade auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt wurden in den vergangenen Jahren tiefere Gesamtrenditen erzielt als in der Schweiz. In den übrigen Ländern – mit Ausnahme von Österreich – liegt der Total Return auch in der langen Frist deutlich über dem Schweizer Niveau. Dies deutet darauf hin, dass ausländische Investoren in der Regel höhere Renditen erwarten, als dies der Schweizer Markt zu liefern im Stande ist.

Auffallend ist aber, dass die hohen Gesamtrenditen auf den europäischen Märkten primär auf die indirekte Rendite zurückzuführen sind. Darin spiegelt sich möglicherweise das günstige Marktumfeld, andererseits dürfte dies auch auf Unterschiede im Verhalten der Investoren hindeuten: Gemäss Aussage der Experten wird im Ausland – insbesondere im angelsächsischen Raum – eher mit Blick auf das Wertsteigerungspotenzial investiert, während Schweizer Investoren tendenziell ertragsorientiert sind. Die tiefe indirekte Rendite lässt den Schweizer Markt für Ausländer daher eher unattraktiv erscheinen.

Die Konzentration auf die indirekte Rendite birgt aber ein erhebliches Risiko. Ändert sich die Marktsituation, so können sinkende Marktwerte und die damit einhergehende negative indirekte Rendite durchaus zu einer negativen Gesamtrendite und entsprechenden Verlusten führen. Vor diesem Hintergrund kann der Schweizer Markt für ausländische Investoren durchaus interessant sein, liegt doch die Schweiz im Bezug auf die im Zeitverlauf weitaus stabilere direkte Rendite an der Spitze der beobachteten Länder.

Die vergleichsweise tiefe direkte Rendite auf den ausländischen Immobilienmärkten dürfte jedoch zu einem gewissen Grad auch auf entsprechend hohe Marktwerte zurückzuführen sein. Im Gegensatz dazu sind einige Marktbeobachter der Meinung, die Marktwerte der Wohnimmobilien in der Schweiz seien an den attraktiven Lagen heute tendenziell zu tief, ein Thema, das in der jüngeren Vergangenheit auch in der Presse diskutiert wurde.<sup>125</sup> Ob ein effektives Wertsteigerungspotenzial besteht, oder ob die Schweizer Märkte die relativ starken Aufwärtsbewegungen nur weniger stark mitgemacht haben und in der Abwärtsbewegung entsprechend auch weniger stark korrigieren, kann vermutet werden. Dieses schlummernde Wertsteigerungspotenzial macht den Schweizer Markt für ausländische Investoren zusätzlich attraktiv.

<sup>125</sup> Vgl. NZZ (2007h).

## 5.7 Ausnützung von Leverageeffekten

**Abbildung 7: Leverage und Eigenkapitalrendite als Element der Bewertung**

<b>Mietertrag - Kosten</b>	= <b>Nettorendite</b>
<b>Marktwert</b>	
<b>Kosten</b>	<b>Nettorendite</b>
- Betrieb	- Fremdfinanzierungsgrad
- Instandhaltung	- Fremdfinanzierungszins
- Instandsetzung	
	<b>NR = FKA*i + EKA*EKR</b>

Durch den Einsatz von Fremdkapital ist ein Investor bei geeigneten Rahmenbedingungen in der Lage, für eine Liegenschaft einen höheren Preis zu bezahlen als ein vollständig mit Eigenkapital operierender Investor. Durch die Fremdfinanzierung einer Investition lässt sich – bei tiefen Zinsen – die Eigenkapitalrendite erhöhen. Je grösser der Anteil Fremdkapital an der Gesamtinvestition (Leverage) ist und je grösser die Differenz zwischen direkter Rendite der Anlage und Fremdkapitalzins ist, desto höher ist c.p. die Eigenkapitalrendite.

In der dynamischen Betrachtung ist zudem die indirekte Rendite relevant. Steigen die Marktwerte, so kann sich eine Investition auch dann lohnen, wenn die Fremdkapitalzinsen höher sind als die direkte Rendite, denn die Wertsteigerung erfolgt vollständig zu Gunsten des Eigenkapitals.

Ein Investor, der Leverageeffekte ausnützt, kann bei einer günstigen Zinssituation oder bei Erwartung steigender Marktwerte c.p. mehr für eine Immobilie bezahlen, als ein Investor, der solche Effekte nicht ausnützt. In der dynamischen Betrachtung kann dies in Tiefzinsphasen durch Umschichtungen von anderen Anlagen zu einer steigenden Nachfrage und steigenden Immobilienpreisen führen, in Hochzinsphasen zu einer sinkenden Nachfrage und sinkenden Immobilienpreisen.

Allerdings ergeben sich durch die Finanzierung mit Fremdkapital auch Risiken: Genau so, wie sich allfällige Wertsteigerungen einer Liegenschaft voll zu Gunsten des Eigenkapitals auswirken, gehen Wertverluste volumnfänglich zu Lasten des Eigenkapitals.

Dies ist ein Grund, warum der Einsatz von Fremdkapital bei Schweizer Pensionskassen gesetzlich begrenzt wird. Laut Auskunft des Bundesamts für Sozialversicherung (BSV) wird in der Praxis «in Ausnahmefällen» eine Fremdkapitalquote von 20 Prozent toleriert, wobei der Trend in Richtung einer weiteren Verschärfung der Vorschriften geht.<sup>126</sup>

Schweizer Pensionskassen sind in dieser Hinsicht gegenüber anderen – in- und ausländischen - Investoren potenziell benachteiligt, die in der Vergangenheit laut Expertenaussage mit Fremdkapitalanteilen bis zu 95 Prozent operierten. Ähnliches gilt für Pensionskassen in anderen Ländern, deren Leveragemöglichkeiten für internationale Immobilieninvestitionen ebenfalls gesetzlich beschränkt sind. Im Zug der gegenwärtigen Turbulenzen an den internationalen Kreditmärkten sind die Kreditgeber aber deutlich vorsichtiger geworden, so dass ein derart hohes Gearing kaum noch möglich ist. Die Experten sind jedoch der einhelligen Meinung, dass ein Fremdkapitalanteil von 60 bis 70 Prozent auch heute nicht ungewöhnlich ist.

<sup>126</sup> Vgl. auch BSV (2005).

Ein Blick in die Geschäftsberichte der börsenkotierten Schweizer Immobilien-Aktiengesellschaften und Immobilienfonds zeigt folgendes Bild:

**Tabelle 9: Fremdkapitalanteile börsenkotierter Immobilien-AGs und –fonds**

	Bandbreite	Durchschnitt
Immobilien-Aktiengesellschaften	40 – 75%	56%
Immobilienfonds	0 – 35%	24%

Quelle: Geschäftsberichte, Auswertungen Fahrländer Partner.

Grundsätzlich gilt auch hier – ähnlich wie in Bezug auf die Risikoeinschätzung –, dass nicht der Unterschied zwischen in- und ausländischen Investoren relevant ist, sondern der Unterschied zwischen verschiedenen Investorengruppen.

## 5.8 Resultate der Expertenbefragung

Nach Ansicht der Experten besteht ein Interesse an Immobilieninvestitionen in der Schweiz. Folgende Hauptgründe werden genannt:

- Stabilität und Rechtssicherheit sind gewährleistet (ein Mindestmaß muss erfüllt sein, Übererfüllung nützt nichts);
- Anlagen sind wegen der Stabilität des CHF sowie aufgrund der geringen Inflation attraktiv;
- Wahrnehmung der Schweiz als Ort der Sicherheit mit entsprechend tiefem Anlagerisiko;<sup>127</sup>
- Mit Ausnahme der Schweiz und Deutschlands bestehen nur wenige attraktive Märkte für Rendite-Wohnliegenschaften, da die Wohneigentumsquoten in den meisten anderen Ländern deutlich höher sind. Für gewisse Investoren eröffnet sich so eine attraktive Nische mit geringem Risiko («gewohnt wird immer»), für andere Investoren kann dieser Umstand auch abschreckend sein, weil sie von ihren Heimmärkten die Assoziation «Mietwohnungen bedeuten Probleme» haben;
- Inflationsgesicherte Anlage aufgrund des Mietrechts;
- Diversifikationsüberlegungen;
- Vergleichsweise attraktive Renditen.

Das reine Potenzial der Nachfrage ist praktisch unbegrenzt und die Werte des Schweizer Immobilienbestands sind im Vergleich zum global verfügbaren Kapital sehr gering. Trotzdem kann daraus nicht geschlossen werden, dass die ausländischen Investoren nur auf die Aufhebung der Lex Koller warten und automatisch eine massive Nachfrage entstünde. Immobiliendirektanlagen im Ausland weisen einige Herausforderungen auf:

- Global ausgerichtete Investoren müssen sich dauernd über die unzähligen verfügbaren Anlagemöglichkeiten informieren und Investitionsentscheide unter Berücksichtigung von Rendite und Risiko treffen. Sie haben ein chronisches Informationsproblem. Um die Informationsflut zu bewältigen, stützen sie sich – zumindest für eine erste Triage – auf die Berichterstattungen von Banken und Beratungsfirmen;
- Im Vergleich beispielsweise zu Aktienmärkten sind die Eintrittsschwellen in die Immobilienmärkte gross, denn die rechtlichen Rahmenbedingungen sind komplex, insbesondere in der Schweiz mit ihrer dezentralen Regulierung;

<sup>127</sup> Vgl. z.B. auch Gabriel (2008).

- Immobilieninvestitionen sind auch bei sehr kurzfristig orientierten Anlegern ein Engagement von mehreren Jahren. Während dieser Zeit sind die Anleger gebunden und ein sehr kurzfristiger Handel ist aufgrund der Transaktionskosten sowie der teilweise sehr hohen Grundstücksgewinnsteuern nicht interessant;
- Der Liegenschaftshandel ist nach wie vor durch Netzwerke der Akteure bestimmt, es existieren keine Plattformen, wie beispielsweise Aktienbörsen. Solche Netzwerke müssen zuerst aufgebaut werden.

### **5.8.1 Nachfrager**

Die befragten Experten vermuten, dass die Nachfrage grundsätzlich potenziell gross ist und sich aus unterschiedlichsten Investorentypen aus fast allen Weltregionen zusammensetzt. Eine namhafte Nachfrage – insbesondere auch seitens institutioneller Anleger – wird insbesondere aus folgenden Regionen vermutet:

- Grossbritannien, Deutschland, Norwegen;
- Naher Osten und Golfstaaten.

Ob eine wesentliche Nachfrage aus den USA und aus Asien besteht, wird kontrovers beurteilt, heute in der Tendenz aber eher verneint.

Einige der befragten Experten weisen darauf hin, dass die Schweiz bei global orientierten Anlegern unter «ferner liegen» fungiert. Bei der Suche nach Anlagemöglichkeiten existieren weltweit laufend neue Möglichkeiten und Märkte mit höheren Renditemöglichkeiten.

Aus diesen Gründen vermuten die befragten Experten mehrheitlich eine Nachfrage seitens folgender drei Investorentypen:

- Eher langfristig orientierte institutionelle Anleger;
- Privatpersonen, die aus Prestigegründen, als finanzielle Rücklage sowie aus steuerlichen Gründen in der Schweiz ein MFH erwerben möchten;
- Opportunistisch orientierte spezialisierte Anleger, die Mietwohnungen in Eigentumswohnungen umwandeln möchten.

### **5.8.2 Zielregionen der Nachfrage**

Die überwiegende Mehrheit der befragten Experten ist der Ansicht, dass ausländische Investoren primär an den gleichen Standorten investieren möchten, wie die Mehrheit der institutionellen Schweizer Investoren. Insbesondere aufgrund ihrer europäischen bzw. globalen Sichtweise stehen – zumindest zu Beginn – die beiden Zentren Genf und Zürich im Zentrum des Interesses. Ausserhalb dieser beiden Zentren und deren Agglomerationen kommen allenfalls noch ausgewählte prestigeträchtige Objekte in Frage.

Dies gemäss Expertenbefragung aus folgenden Gründen:

- Genf und Zürich sind international bekannt;
- In beiden Zentren besteht eine grosse Nachfrage nach Mietwohnungen, die Risiken werden als sehr gering wahrgenommen;
- Die Renditen sind in Genf und Zürich nicht wesentlich geringer als an weniger zentralen Lagen, wo das Risiko als grösser wahrgenommen wird. Entsprechend sind die Preise an weniger zentralen Lagen vergleichsweise unattraktiv;

- Die dezentrale Organisation der Regulierung im Bau- und Immobilienbereich zwingt die Investoren, sich – zumindest in einer Startphase – auf ein bis zwei Kantone zu konzentrieren.

Da insbesondere in den stark nachgefragten Zentren insbesondere Generalunternehmen einen grossen Teil des überhaupt gehandelten Baulands reserviert oder bereits erworben haben und weil Bauvorhaben aufgrund der ausgeprägten Regulierungsdichte ein grosses Know-How voraussetzen, gehen die Experten mehrheitlich davon aus, dass zunächst eine Nachfrage nach Bestandesliegenschaften besteht und dass ausländische Investoren allenfalls über einen GU die Finanzierung von Projekten übernehmen. Erst wenn ausländische Investoren Erfahrungen gesammelt haben, wird allenfalls eine Entwicklungstätigkeit von dieser Seite her erwartet. Da allerdings auch Schweizer Investoren in den Zentren und deren Agglomerationen ein grosses Kaufinteresse haben, weisen einige Experten darauf hin, dass einige Schweizer Anleger an weniger zentrale Standorte verdrängt werden könnten.<sup>128</sup>

## 5.9 Volatilität der Preise und Stabilität der Märkte

Viele der befragten Experten rechnen zukünftig mit einer steigenden Volatilität der Marktwerte. Dies allerdings weniger als Folge einer allfälligen Aufhebung der Lex Koller, als vielmehr auf Grund der sich ändernden Bewertungspraxis. Laut Expertenmeinung wurden in der Vergangenheit die Marktwerte von Renditeliegenschaften – insbesondere in den zentrumsnahen Gebieten – tendenziell zu tief angesetzt, um zu Gunsten der Pensionskassen, die auf eine Mindestverzinsung ihres Kapitals angewiesen sind, die direkte Rendite hoch zu halten. Diese Praxis führte zu einer Dämpfung bzw. Glättung der Preisentwicklung.

In Zukunft ist daher zu erwarten, dass die Marktwerte stärker auf Veränderungen der Marktbedingungen – Finanzierungskosten, Konjunkturlage, standortspezifische Nachfrage, usw. – reagieren. Experten betonen, dass diese Erwartung wohl unabhängig von der Aufhebung der Lex Koller ist, dass aber die Aufhebung der Lex Koller diesen Prozess beschleunigen könnte.

Die Konsequenzen einer Aufhebung der Lex Koller auf die Volatilität der Marktwerte sind schwierig abzuschätzen. Denkbar sind verschiedene Szenarien:

- In einer Phase steigender Marktwerte kann die zusätzliche Nachfrage durch ausländische Investoren die Preise für Renditeliegenschaften noch weiter in die Höhe treiben, was die Gefahr von Übertreibungen mit sich bringt. Bei sinkenden Marktwerten dagegen kann eine Massenflucht ausländischer Investoren die Preise zusätzlich unter Druck bringen und eine eigentliche Immobilienkrise auslösen. Ein derartiges Verhalten würde die Volatilität der Marktwerte erhöhen.
- Internationalen Immobilieninvestoren steht ein erheblich grösseres Anlageuniversum zur Verfügung als Investoren, die sich auf die Schweiz beschränken (müssen). Stark steigende Marktwerte könnten daher ausländische Investoren dazu bewegen, auf andere Märkte auszuweichen, und ihre weitere Nachfrage nach Liegenschaften in der Schweiz entsprechend zu reduzieren. Zudem könnte durch Gewinnmitnahmen das Angebot erhöht werden. Dies hätte eine tendenziell dämpfende Wirkung auf die Preisentwicklung. Gleiches gilt für Phasen mit sinkenden Marktwerten. Durch eine Aufhebung der Lex Koller steigt die Zahl der potenziellen Investoren auf dem Schweizer Immobilienmarkt. Dadurch erhöht sich auch die Wahrscheinlichkeit, dass

---

<sup>128</sup> Einen Nachteil dürften in diesem Fall Pensionskassen, Anlagestiftungen und andere regulierte Anleger haben, die sich nicht beliebig und nicht bei jedem Entwicklungsstand an Immobilienentwicklungsprojekten beteiligen dürfen.

ein Investor die tiefen Marktwerte als Gelegenheit betrachtet, sich in der Schweiz zu engagieren, was den Preiszerfall c.p. bremsen würde.

Ob mehr Volatilität der Preise wünschbar ist oder nicht, hängt letztlich von der Optik und vom Ausmass ab. Ein grosser Teil der befragten Experten geht davon aus, dass ein gewisser Anstieg der Volatilität der Marktwerte auf dem Schweizer Immobilienmarkt nicht per se negativ ist. Ein weiterer Effekt wäre eine grössere Marktaktivität. So erwarten einige der befragten Experten ein grösseres Transaktionsvolumen, d.h. Immobilien würden – im Mittel – weniger lang gehalten und mehr gehandelt.

Dadurch bieten sich vermehrt Gelegenheiten zu Portfoliooptimierungen, wovon neben den ausländischen auch die inländischen Investoren profitieren können. So bietet sich in hochpreisigen Phasen auch für ertragsorientierte Anleger – typischerweise Pensionskassen und Anlagestiftungen – die Gelegenheit, ihre Portfolios zu bereinigen, einzelne Liegenschaften zu veräussern und die Wertsteigerungen, letztlich zu Gunsten der Sparkapitalien, zu realisieren. In Phasen hoher Zinsen und vorsichtiger Kreditpolitik der Fremdkapitalgeber könnte durch diese Anleger wiederum vergleichsweise günstig neu investiert werden.

Insgesamt muss aber erwähnt werden, dass volatile Märkte tendenziell den kurzfristig orientierten Investoren entgegenkommen, während Anleger mit langfristigem Zeithorizont weniger von der höheren Volatilität profitieren können oder deswegen sogar von Investitionen absehen. Gerade die Investition kurzfristiger Gelder in die Immobilienmärkte durch in- und ausländische Investoren kann aber unter Umständen problematisch sein (vgl. Abschnitt 5.10).

## 5.10 Risiken der Liberalisierung

### 5.10.1 Risiko «Übertreibungen»

Kapitalanlagen betreffen immer eine zukünftige Verzinsung und meistens auch eine zukünftige Wertveränderung und unterliegen deshalb immer einer Unsicherheit. Auch so genannte risikolose Anlagen, wie beispielsweise Obligationen der Eidgenossenschaft weisen zumindest ein Inflationsrisiko auf.

Ende der 1980er Jahre kam es im Bereich Renditeliegenschaften in der Schweiz und in den vergangenen Jahren im Wohneigentumsbereich in den USA zu offensichtlich falschen Erwartungsbildungen eines Teils der Marktakteure.

Auch wenn extreme Preise nur einen geringen Teil des Immobilienbestandes betreffen, werden dadurch aufgrund der Bewertungsmechanismen die rechnerischen Werte aller Liegenschaften angehoben. Brechen die Preise ein, betrifft dies wiederum sämtliche rechnerischen Werte, also auch die Immobilienwerte beispielsweise in den Büchern von Pensionskassen und Anlagestiftungen. Auch wenn diese Buchverluste nicht realisiert werden müssen und «ausgesessen» werden können, ergeben sich in diesem Fall für die Pensionskassen Probleme, indem die Kapitaldeckung abnimmt.

Spekulative Blasen werden typischerweise von einer geringen Zahl von Akteuren mit eher kurzfristigen Interessen verursacht und offensichtlich sind solche Ereignisse wiederkehrend.

Mit Grundstückgewinnsteuern, die von der Haltedauer der Immobilie abhängig sind, wird versucht, spekulativen Aspekten vorzubeugen und auch die Aufsichtsbehörden und finanzierenden Geschäftsbanken bemühen sich, ihr Risikomanagement zu verbessern und unerwünschte Turbulenzen zu verhindern.

Ohne einen immensen Kontrollapparat aufzubauen, dürften Exzesse – mit oder ohne Lex Koller – auch zukünftig nicht verhindert werden können. Ein laufendes Monitoring der Märkte ist deshalb zentral. Durch eine Erhöhung der Transparenz können die Grundlagen

geschaffen werden, die Entwicklungen zu erkennen, so dass die Akteure und auch die Regulatoren reagieren können.

### **5.10.2 Risiko «Zeitpunkt der Politikänderung»**

Liberalisierung von Nachfragebeschränkungen führen – wenn die Beschränkung eine Wirkung hatte – zu einem Abbau der aufgestauten Nachfrage.

Politikänderungen haben üblicherweise keine grosse sofortige Wirkung, sondern die neue Information muss sich zuerst verbreiten und die Akteure müssen ihre Dispositionen treffen. Effekte einer Anpassung erfolgen deshalb üblicherweise mit einer zeitlichen Verzögerung und können mehrere Jahre dauern. Falls die Politikänderung zu einem ungünstigen Zeitpunkt stattfindet, können daraus aber trotzdem – vorübergehende – Probleme entstehen.

Die Liberalisierung der Lex Koller im Bereich Geschäftsliegenschaften im Oktober 1997 zeitigte zunächst keine Wirkungen, obschon eine positive Wirkung erhofft wurde. In den ersten ca. 5-7 Jahren nach der Liberalisierung traten nur vereinzelt Investoren auf diesen Märkten auf. Dies kann verschiedene Gründe haben. Wichtig war sicherlich die Situation auf den Märkten, die von grossen Leerständen gekennzeichnet war. Ebenso wichtig dürfte aber auch gewesen sein, dass ausländische Investoren andere Anlagentypen hatten und auch zuerst Erfahrungen und Informationen über die Schweizer Märkte gewinnen mussten. Erst nach dieser doch recht langen Frist sind ca. ab 2001 in der Schweiz vermehrt Investoren im Bereich Geschäftsliegenschaften aufgetreten. Insgesamt dürfte die Liberalisierung zu einem guten Zeitpunkt stattgefunden haben und durch die Politikänderung bewirkte Turbulenzen auf dem Markt waren minimal.

In der politischen Planung von Gesetzesänderungen kann der Zeitpunkt der Veränderung berücksichtigt werden. Damit können unter Umständen Turbulenzen der Politikänderung vermindert bzw. vermieden werden. Allenfalls ist auch ein positiver Effekt der Politikänderung erreichbar, indem diese in Rezessionszeiten stimulierend wirken.

Ein guter Zeitpunkt für eine Liberalisierung war die Herausnahme des Geschäftsflächenbereichs aus der Lex Koller im Oktober 1997. Zwar litt die Schweiz damals unter einer schwachen Konjunktur und die Liberalisierung war als Impuls gedacht.<sup>129</sup> Dieser Impuls hat nicht stattgefunden. Aufgrund der Rahmenbedingungen war der Effekt der Liberalisierung zu diesem Zeitpunkt nahe bei Null und erst mit einiger Verzögerung ist eine spürbare ausländische Nachfrage in der Schweiz aufgetreten.

Bei einer Öffnung der Märkte für Rendite-Wohnliegenschaften kann nicht a priori davon ausgegangen werden, dass die Zeitdauer, bis die ausländische Nachfrage in der Schweiz auftritt, ebenso lang ist wie im Fall der Liberalisierung der Geschäftsliegenschaften. Das Marktumfeld ist wichtig.

---

<sup>129</sup> Vgl. Vögeli (2006), S. 10f.

Die Immobilienmärkte sind sowohl nutzerseitig als auch eigentümerseitig konjunkturabhängig. Ein günstiger Zeitpunkt für die Aufhebung der Lex Koller besteht deshalb dann, wenn folgende Bedingungen gegeben sind:

- Durchschnittliches oder hohes Zinsniveau;
- Phase relativer Stabilität oder positive Aussichten auf den Märkten für andere Kapitalanlagen;
- Durchschnittliche oder sogar abschwächende Konjunkturaussichten.

Vor diesem Hintergrund wäre der heutige Zeitpunkt – Mitte März 2008 – wohl eher ungünstig für die Liberalisierung, da keiner der obigen Punkte erfüllt ist.

Gelingt es der Politik, die Aufhebung der Lex Koller zeitlich in ein stabiles Marktumfeld zu legen, dürften die «Turbulenzen» um die Politikumstellung vernachlässigbar sein. Findet die Umstellung zu Beginn einer konjunkturellen Abschwungphase statt, kann die Liberalisierung allenfalls einen positiven, stabilisierenden Effekt haben. Grössere Probleme könnten hingegen dann entstehen, wenn die Liberalisierung in einer Boomphase erfolgt. Dann könnte die Liberalisierung die Märkte weiter anheizen, was schliesslich fast unausweichlich zu einer entsprechend massiven Korrektur führen würde.

## 5.11 Fazit Transaktionsmarkt für Rendite-Wohnliegenschaften

Das grundsätzliche Interesse ausländischer Investoren an Rendite-Wohnliegenschaften wird insgesamt als intakt betrachtet. Aufgrund der geringen Zahl von Transaktionen ist allerdings nicht davon auszugehen, dass ausländische Investoren einen grossen Teil des Bestandes übernehmen könnten.

Bezüglich Anlegerverhalten sollte grundsätzlich zwischen ertrags- und wertgewinnorientierten Anlegern unterschieden werden, weniger nach inländischen und ausländischen Investoren.

Ertragsorientierte Investoren, darunter fallen insbesondere in- und ausländische Pensionskassen, sind primär am Verhältnis zwischen Netto-Mieterträgen (abzüglich Fremdfinanzierungskosten) und Eigenkapital interessiert, wobei ihr Fokus üblicherweise eher langfristig ist. Da diese Verzinsungserwartung auch von der Verzinsung anderer Anlageformen abhängig ist, steigen und sinken die Marktwerte von Liegenschaften und damit die Verzinsung auch bei gleichbleibenden Mietzinsen und Kosten sowohl mit der Inflation als auch mit den Realzinsen. Diese Anlageform ist ähnlich der Anlage in Obligationen.

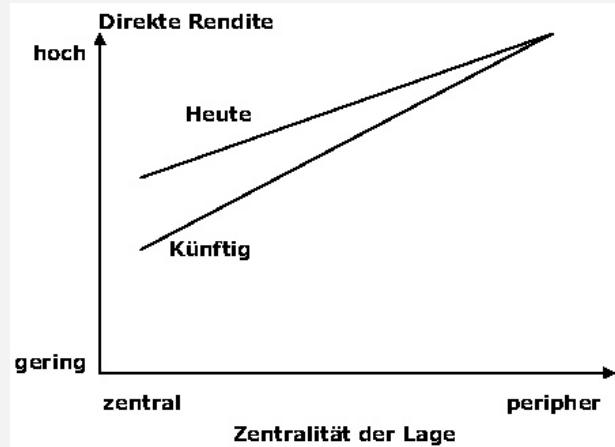
Wertgewinnorientierte Investoren haben einen stärkeren Fokus auf die Wertveränderung der Investition, wobei bei Immobilien die Verzinsung des Eigenkapitals stark von der Fremdfinanzierung abhängt (Leverage). Dieser Investorentyp hat unter Umständen einen kürzeren Anlagehorizont als ertragsorientierte Anleger.

In den vergangenen Jahren sind die Marktwerte für Rendite-Wohnliegenschaften an zentralen Lagen angestiegen, was mehrere Gründe hatte: Vor allem in den Zentren haben Investoren, aber auch Privatpersonen zur Selbstnutzung, kleinere Mehrfamilienhäuser erworben und in Eigentumswohnungen umgewandelt, was den Mietwohnungsbestand in den attraktiven Quartieren verringert hat. Gleichzeitig blieb die Nachfrage nach Mietwohnungen aufgrund der guten Wirtschaftslage gross, was zu steigenden Neumieten und damit zu steigenden Marktwerten der Liegenschaften geführt hat.<sup>130</sup> Ferner waren die vergangenen Jahre von sehr günstigen Finanzierungskonditionen geprägt, was dazu führte, dass wertgewinnorientierte, stark fremdfinanzierte Investoren oftmals eine höhere Zahlungsbereitschaft gehabt haben als ertragsorientierte Investoren. Letztere sind zudem meistens in ihren Möglichkeiten zur Fremdfinanzierung beschränkt.

<sup>130</sup> Veränderungen der Mieterträge haben c.p. einen Einfluss auf die Marktwerte von Liegenschaften. Hingegen haben Veränderungen der Marktwerte von Liegenschaften c.p. keinen Einfluss auf die Mieterträge, sondern auf die direkte Rendite.

Insgesamt hat sich die Differenz der Renditen zwischen zentralen und peripheren Lagen vergrössert. Marktbeobachter erwarten, dass diese Vergrösserung der Renditedifferenz unabhängig von einer Aufhebung der Lex Koller ist und noch weiter ansteigen könnte (vgl. Abbildung 8).

**Abbildung 8: Erwartete Veränderung der Differenz der Nettorenditen**



Quelle: Eigene Darstellung.

Nach einer Aufhebung der Lex Koller könnte der Anteil der wertgewinnorientierten Investoren insgesamt ansteigen. Ist dies der Fall, dürften sich die oben beschriebenen Veränderungsprozesse beschleunigen. Bestünde heute die Lex Koller nicht, würde sich die gegenwärtige Situation vermutlich wie folgt präsentieren:

- Tendenziell höhere Marktwerte in den Zentren und zentrumsnahen Lagen, insbesondere in den Regionen Genf und Zürich (Niveaueffekt). Die Differenz der Renditen zwischen den zentralen und peripheren Lagen wäre entsprechend grösser;
- An solchen Lagen wären die Einstandspreise auch für Wohnbaugenossenschaften und andere Investoren, die nicht nach Markt-, sondern nach Kostenmieten vermieten höher;
- Aufgrund des Anlagedrucks seitens der ertragsorientierten Anleger erfolgte möglicherweise eine gewisse Verdrängung inländischer Nachfrager.

Eine Zeitpunktbeobachtung greift aber zu kurz, weil die Immobilienpreise je nach Marktumfeld steigen oder sinken können. Der Gesamteffekt einer Aufhebung der Lex Koller ist deshalb nicht zwingend ein Anstieg der Marktwerte für Rendite-Wohnliegenschaften an zentralen Lagen, da sich die unterschiedlichen Effekte kompensieren können.

Aufgrund des Auftretens bzw. Rückzugs eher kurzfristig orientierter Anleger aus dem In- und Ausland, in Abhängigkeit vom Marktumfeld, könnten die Transaktionsmärkte künftig etwas volatiler sein als heute.

Die Öffnung der Märkte für Rendite-Wohnliegenschaften dürfte es insbesondere zu Beginn von Aufschwungphasen für ertragsorientierte Investoren schwieriger machen, Immobilien zu erwerben, da vermehrt kapitalgewinnorientierte Anleger auftreten dürften. Gleichzeitig ergeben sich beispielsweise für Pensionskassen aber auch Möglichkeiten zur Realisierung von Aufwertungsgewinnen. In den anderen Phasen der Konjunkturzyklen dürften ertragsorientierten Investoren keine grösseren Nachteile gegenüber kapitalgewinnorientierten Anlegern erwachsen.

Aufgrund des Risikos des vermehrten Auftretens kurzfristig orientierter Investoren steigt das Risiko von Übertreibungen auf den Märkten. Dieses Risiko von Übertreibungen besteht unabhängig von der Aufhebung der Lex Koller, könnte aber durch das Auftreten ausländischer Investoren grösser werden. In Abwärtsbewegungen der Transaktionsmärkte könnte das Auftreten ausländischer Investoren hingegen auch einen stützenden Effekt auf die Marktwerte haben.

Dem Risiko von Übertreibungen auf den Transaktionsmärkten – eine spekulative Blase hat sich trotz Lex Koller um 1990 auch in der Schweiz ereignet – wird mit der Grundstücksgewinnsteuer entgegengewirkt. Diese ist kantonal geregelt und ein Überblick über sämtliche Kantone liegt nicht vor. Vielerorts ist diese aber von der Haltedauer der Immobilie abhängig, so dass kurzfristige Gewinne stärker besteuert werden, als langfristig erzielte Gewinne.

Für die Stabilität der Immobilienmärkte ist es nicht entscheidend, ob nun inländische oder ausländische Investoren auf den Märkten aktiv sind. Wichtig ist der Fokus der Investoren. Letztlich wäre es deshalb für die Stabilität der Märkte besser, wenn anstelle kurzfristig orientierter inländischer Investoren langfristig orientierte ausländische Investoren Liegenschaften in der Schweiz besitzen würden.

Deshalb sollte dem Zeitpunkt der Aufhebung der Lex Koller Beachtung geschenkt werden.

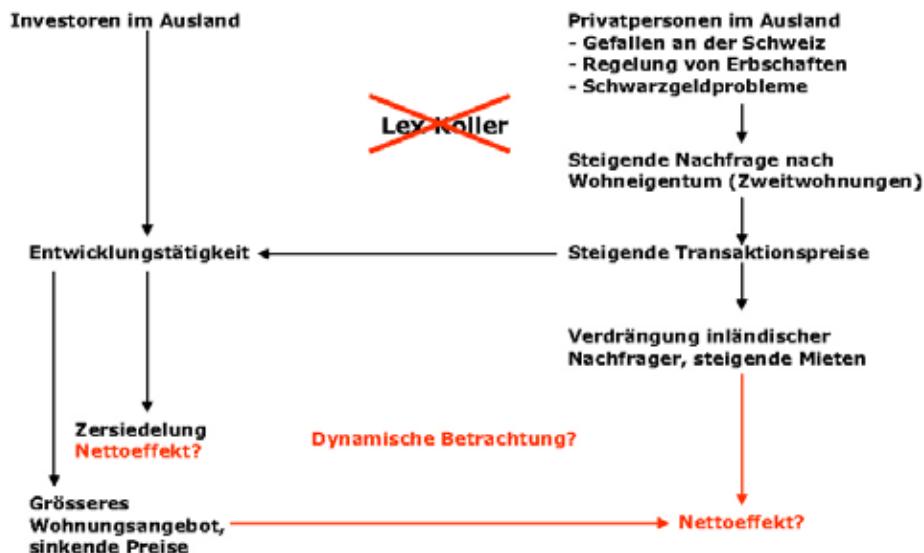
## 6 Zweitwohnungsmarkt

### 6.1 Wirkungsweise

Die Märkte für Mietwohnungen und Wohneigentum werden, abgesehen von einigen hot spots, wo der Boden sehr knapp ist, mehrheitlich durch die Nachfrage bestimmt, da das Angebot an Wohnraum zwar kurzfristig fix ist, mit einer Verzögerung aber durch Investitionen befriedigt wird. Verschiebungen von Angebot und Nachfrage können aus den verschiedensten Gründen erfolgen: So führt beispielsweise eine gute Konjunkturlage üblicherweise zu einer Vergrösserung der Nachfrage nach Wohnraum z.B. durch Einwanderung und Familiennachzug, früher Auszug der Jugendlichen von zu Hause, Miete oder Kauf von Zweitwohnungen etc. In wirtschaftlich schwachen Phasen können Auswanderung, der spätere Wegzug der Jungen von zu Hause sowie, insbesondere in den Zentren, ein Rückgang der Zahl der Wochenaufenthalter und Zweitwohnungsinhaber zu einer Verkleinerung der Nachfrage nach Wohnraum führen. Von diesen Verschiebungen können die einzelnen Teilmärkte und Segmente innerhalb der Teilmärkte wiederum unterschiedlich betroffen sein, denn es erfolgen ebenfalls Verschiebungen zwischen der Nachfrage nach Mietwohnungen, Eigentumswohnungen sowie Einfamilienhäusern. Innerhalb der Teilmärkte muss zudem nach unterschiedlichen Qualitäten der Wohnungen unterschieden werden.

Neben konjunkturellen Effekten, die zu kurzfristigen Verschiebungen der Nachfrage führen, sind langfristig strukturelle Veränderungen der Nachfrage bedeutsam. Zu nennen sind hier insbesondere die alternde Bevölkerung, die generelle Verkleinerung der Haushaltsgrössen sowie die vermehrte Zuwanderung von Qualifizierten anstelle von Unqualifizierten. Zudem ist im Rahmen der Personenfreizügigkeit mit der EU aufgrund der Lebensqualität sowie aus steuerlichen Gründen auch die Zuwanderung von Nichterwerbstätigen festzustellen.<sup>131</sup>

**Abbildung 9: Wirkungsmodell Zweitwohnungsmärkte**



Soweit eine substanzielle zusätzliche, heute nicht gestillte Nachfrage nach Zweitwohnungen in der Schweiz besteht, bewirkte der Wegfall der Lex Koller eine Vergrösserung der Nachfrage, was preistreibend wirkte (Einkommenseffekt). Zudem würde ein Teil der inländischen Nachfrage von den Wohneigentumsmärkten verdrängt, was sich preistreibend auf die Mieten auswirkt, weil das Angebot an Wohnraum zumindest kurzfristig praktisch fix ist (Substitutionseffekt).

<sup>131</sup> Vgl. dazu beispielsweise Sommer et al. (2007).

Das Angebot an Wohnraum ist kurzfristig deshalb quasi fix, weil die Planungsprozesse und die Erstellung neuen Wohnraums Zeit benötigen. Kurzfristig stehen deshalb nur die Leerstände sowie allenfalls Zweitwohnungen zur Absorption der Zusatznachfrage zur Verfügung.

Steigende Nachfrage und steigende Preise führen zu einer stärkeren Entwicklungstätigkeit, oftmals aber auch zu einer räumlichen Verdrängung eines Teils der Nachfrage in weniger stark nachgefragte Regionen. Falls eine Ausweitung der Entwicklungstätigkeit sowohl durch Investoren im Ausland als auch durch inländische Entwickler möglich ist, würde das Wohnungsangebot – mit einer Verzögerung – vergrössert, was sich dämpfend auf die Preise auswirkt.

Entscheidend für die Effekte der Liberalisierung der Zweitwohnungsmärkte ist der zu erwartende Niveaueffekt, der aufgrund eines vermuteten heutigen «Nachfragestaus» entstünde sowie – immer unter Berücksichtigung des Raums – die angebotsseitigen Effekte.

Daraus werden die Nettoeffekte in Bezug auf die Entwicklung der Marktwerte, die Verdrängung und die Zersiedelung abgeleitet.

## **6.2 Erwartete zusätzliche Nachfrage nach Zweitwohnungen**

Damit von der Nachfrage nach Zweitwohnungen in nicht-touristischen Gebieten überhaupt eine Wirkung ausgeht, muss diese mehr als einige Einzelfälle betreffen. Eine Mengenschätzung wäre deshalb zentral, ist aber nicht möglich.

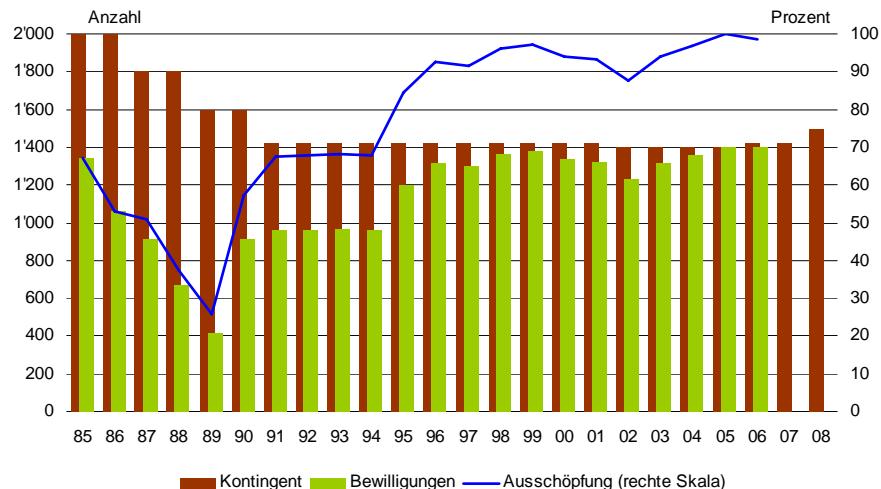
Es gilt also, mit den verfügbaren Hinweisen und Überlegungen zu arbeiten, um Aussagen darüber zu machen, ob denn überhaupt eine substanzielle Nachfrage besteht und wenn ja, in welchen Gebieten und in welchen Marktsegmenten.

### **6.2.1 Fremdenverkehrsorte in touristischen Regionen**

Einen ersten Anhaltspunkt bieten die Kontingente für Ferienwohnungen und deren Auslastung in den touristischen Gebieten.

Nachdem die Auslastung der Kontingente bis 1995 eher gering war, ist die Nachfrage nach Ferienwohnungen durch Personen im Ausland seither deutlich gestiegen und die Auslastung der Kontingente beträgt seit 1996 jeweils mehr als 90 Prozent. Zu dieser hohen Auslastung beigetragen hat wohl neben dem konjunkturellen Aspekt auch die Liberalisierung von 1997, mit der der Übertrag von Kontingenten auf Folgejahre sowie auf andere Kantone möglich wurde. Seither weisen insbesondere die Kantone VD, VS und TI Kontingentsausschöpfungen von bis zu 150 Prozent aus, in gewissen Jahren auch der Kanton Bern.

**Abbildung 10: Kontingente für Ferienwohnungen und deren Ausschöpfung**



Quelle: BJ (verschiedene Jahre).

Umfragen bei zuständigen Amtsstellen sowie Immobilienmaklern in den Tourismusgebieten zeigen allerdings, dass die Kontingente zwar vielerorts ausgeschöpft werden, dass es beispielsweise in den Kantonen BE und GR aber kein Problem ist, eine Bewilligung zu erhalten. Das Angebot an Objekten ist der begrenzende Faktor. Anders ist die Situation gegenwärtig nur in den Kantonen VD, VS und teilweise im Kanton TI.

Die Situation auf den Ferienwohnungsmärkten führt insgesamt zum Schluss, dass die Nachfrage, insbesondere aus dem Inland, aber auch aus dem Ausland, gegenwärtig gross ist und dass die Lex Koller mehrheitlich nicht der regulierende Faktor ist, denn die Nachfrage wird nicht durch die Lex Koller begrenzt. Begrenzend und damit – teilweise massiv – preistreibend wirken angebotsseitige Faktoren wie die Knappheit des Bodens sowie raumplanerische Massnahmen zur Bremsung der Zersiedelung des Alpenraums.

Die Beurteilung der gegenwärtig diskutierten flankierenden Massnahmen zur Steuerung des Zweitwohnungsbau ist nicht Gegenstand des vorliegenden Berichts.

### 6.2.2 «Fremdenverkehrsorte» in Agglomerationen

Einen weiteren Anhaltspunkt bietet die Bewilligungspraxis bei den Ferienwohnungen in so genannten Fremdenverkehrsorten. Obschon die Kantone die Liste der Fremdenverkehrsorte seit einigen Jahren nicht mehr durch das BJ bewilligen lassen müssen und deshalb keine aktuelle Liste vorliegt, ergibt die letzte beim BJ verfügbare Liste möglicherweise gewisse Anhaltspunkte.

Insgesamt sind 757 Ortschaften in 17 Kantonen aufgeführt. Die 757 Ortschaften betreffen meistens ganze Gemeinden, teilweise nur ausgewählte Weiler und Ortschaften. Auf der Liste stehen Orte in 709 von 2'721 politischen Gemeinden. Dies entspricht 26.1 Prozent der Gemeinden in der Schweiz. Einige der Orte sind zwar auf der Liste, aber gesperrt, so dass effektiv in 684 Gemeinden eine Zweitwohnung bewilligungsfähig ist. Dies entspricht 25.1 Prozent der Gemeinden.<sup>132</sup>

Von diesen 684 Gemeinden, in denen gemäss der letzten verfügbaren Liste des BJ der Erwerb einer Zweitwohnung möglich ist, gelten gemäss Gemeindetypologie des Bundes-

<sup>132</sup> In einigen Orten wiederum ist die Bewilligungsfähigkeit eingeschränkt oder auf Teilmärkte wie EWG oder Apparthotels beschränkt (vgl. BJ o.J.).

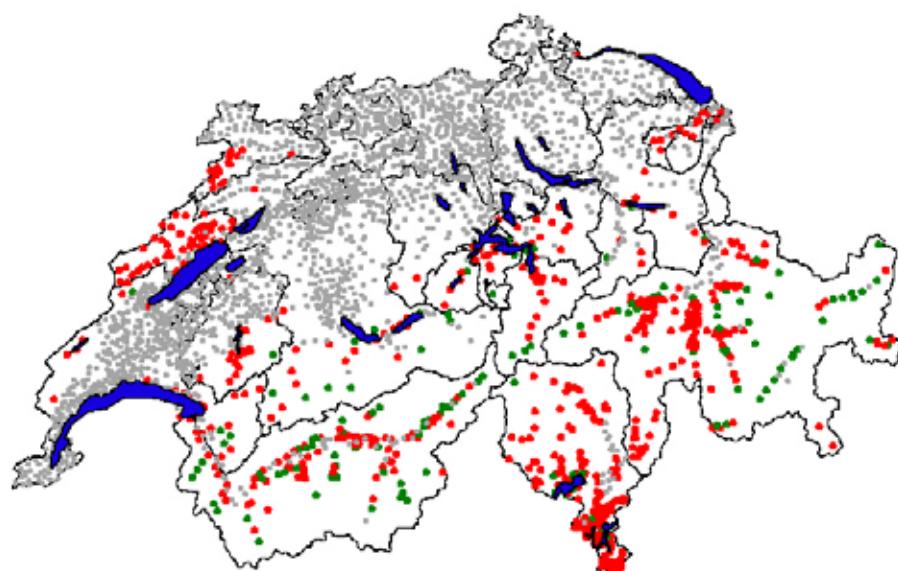
amts für Statistik nur gerade 135 als touristische oder semitouristische Gemeinden (vgl. Abbildung 11).<sup>133</sup>

Interessant ist, dass einige dieser Gemeinden in attraktiven Agglomerationen liegen, beispielsweise am Vierwaldstättersee. Gegen die These einer grossen Nachfrage sprechen hier folgende Argumente: Obschon beispielsweise die Kantone Zug (1985 bis 2001), Schwyz und Nidwalden über Kontingente verfügen und obschon auch sehr attraktive Seelagen auf der Liste der nicht-gesperrten Fremdenverkehrsorte zu finden sind, wurden die Kontingente in der Periode 1985 bis 2006 nie ausgeschöpft. Meistens lag die Ausschöpfung in diesen Kantonen bei unter 50 Prozent.

So bestätigt die zuständige Stelle des Kantons NW, dass die Nichtausschöpfung der Kontingente auf die nicht vorhandene Nachfrage zurückzuführen ist. Dies obschon beispielsweise die Gemeinde Hergiswil, als einer der attraktivsten Wohnorte der Region, an sich sämtliche kantonalen Kontingente «konsumieren» könnte.

Im Kanton OW ist die Situation gegenwärtig insofern anders, als dass die Kontingente zwar in vielen Jahren ebenfalls bei weitem nicht ausgeschöpft wurden. In den Jahren 2004 bis 2006 liegt die Ausschöpfung aber jeweils bei 100 Prozent. Gemäss Auskünften des Kantons handelt es sich dabei aber weitestgehend um effektive Ferienwohnungen in Engelberg und auf der Melchsee-Frutt. Zweitwohnungen im Sarner Aatal werden sehr selten beantragt.<sup>134</sup>

**Abbildung 11: Gemeinden auf der Liste der Fremdenverkehrsorte**



- Legende:
- touristische und semi-touristische Gemeinden
  - andere Gemeinden auf der Liste der Fremdenverkehrsorte

Quelle: BJ (o.J.), BFS (2005), teilweise eigene Umfragen bei Kantonen. Kartengrundlage: BFS GEOSTAT/swisstopo.

<sup>133</sup> Eigene Berechnungen aufgrund der Quellen BJ (o.J.) und BFS (2005).

<sup>134</sup> Damit die Steuervorteile Obwaldens voll zum Tragen kommen, wäre ein Wohnsitzwechsel notwendig. Damit entfällt für EU/EFTA-Bürger die Bewilligungspflicht.

### 6.2.3 Zweitwohnungen in den Zentren

Bereits heute ist die Miete einer Wohnung auch für Personen im Ausland frei. Zudem können Inländer in den Zentren eine Zweitwohnung erwerben.

Aufgrund der Anwesenheit von Diplomaten, Mitarbeitern internationaler Organisationen, Studenten sowie auch aufgrund der fortschreitenden Internationalisierung der Wirtschaft ist für einen gewissen Teil der Bevölkerung der Begriff «Lebensmittelpunkt» nur schwer fassbar und auch eine Abgrenzung nach zivilrechtlichem Wohnsitzbegriff greift für viele Fragestellungen zu kurz.

Allerdings ist der zivilrechtliche Wohnsitzbegriff für die Besteuerung der Personen entscheidend. Die Zahlen der Volkszählung zeigen, dass in den fünf Grosszentren rund 3 bis 6 Prozent der Bevölkerung nicht ihren zivilrechtlichen Wohnsitz hat, sondern primär als Wochenaufenthalter in der Stadt weilt.

**Tabelle 10: Zivilrechtliche und wirtschaftliche Wohnbevölkerung 2006**

	Basel	Bern	Genf	Lausanne	Zürich
Zivilrechtliche Wohnbevölkerung	163'081	122'422	178'603	118'049	350'125
Wirtschaftliche Wohnbevölkerung	168'674	127'799	183'981	124'607	369'335
Differenz	5'593	5'377	5'378	6'558	19'210
in % der Bevölkerung	3.4%	4.4%	3.0%	5.6%	5.5%

Quelle: BFS, ESPOP.

Bei einer Abgrenzung nach zivilrechtlichem Wohnsitzbegriff weisen die fünf Grosszentren der Schweiz «Zweitwohnungsanteile» von 7.8 Prozent (Zürich) bis zu 15.4 Prozent (Genf) auf.<sup>135</sup>

**Tabelle 11: Nicht bewohnte Wohnungen in den Zentren 2000**

	Basel	Bern	Genf	Lausanne	Zürich
Wohnungen insgesamt	96'547	72'762	101'671	69'510	197'549
Bewohnte Wohnungen <sup>136</sup>	84'675	65'538	85'330	61'056	181'801
Leerwohnungen <sup>137</sup>	1'349	460	728	418	260
«Zweitwohnungen» <sup>138</sup>	10'523	6'764	15'613	8'036	15'488
in % des Bestandes	10.9	9.3	15.4	11.6	7.8

Quelle: BFS VZ 2000, BFS Leerwohnungszählung 2000 und 2001.

Ein Teil dieser Zweitwohnungen wird von Personen im Ausland gemietet. Marktbeobachter berichten von Anbietern, die explizit luxuriöse Mietobjekte an den attraktivsten Lagen erstellen und diese für fünfstellige Beträge pro Monat vornehmlich an Personen im Ausland vermieten.

<sup>135</sup> Aufgrund statistischer Unschärfen ist es möglich, dass die effektiven Werte etwas tiefer liegen. Das BFS weist aus der Volkszählung beispielsweise für die Stadt Zürich Zweitwohnungen in der Höhe von 5.7 Prozent aus. Gleichzeitig werden weitere 12'000 Wohnungen als nicht bewohnt ausgewiesen, was wohl nicht den tatsächlichen Leerständen entspricht, sondern auch fehlende Angaben enthalten dürfte. Die Leerwohnungen lagen gemäss amtlicher Zählung in der fraglichen Periode bei rund 260 Einheiten. In den anderen Grosszentren sind die Differenzen aufgrund der unterschiedlichen Berechnungsweisen vergleichbar.

<sup>136</sup> Bewohnte Wohnungen nach zivilrechtlichem Wohnsitzbegriff im Dezember 2000.

<sup>137</sup> Mittelwert der Leerwohnungen per 1. Juni 2000 und 1. Juni 2001 gemäss Leerwohnungszählung des BFS.

<sup>138</sup> Darin enthalten sind auch die Wohnungen internationaler Funktionäre.

Mit einer Aufhebung der Lex Koller würde dieses Segment möglicherweise weniger attraktiv und die Personen könnten eine Präferenz für ein Objekt im Eigentum haben. Netto wäre dies aber ein Umschichtungseffekt und allenfalls würden sogar die identischen Mietobjekte in Eigentumsobjekte umgewandelt.

#### **6.2.4 Steuerliche Aspekte**

In der Schweiz werden Personen an ihrem Wohnort besteuert, die Besteuerung der Liegenschaften erfolgt an ihrem Standort. Gegenüber vielen ausländischen Staaten ist die Situation aufgrund der Doppelbesteuerungsabkommen vergleichbar.

Besteuert werden im Falle einer Zweitwohnung Eigenmietwert und Liegenschaftsvermögen, wobei typischerweise die Progressionsstufe anhand des gesamten Einkommens und Vermögens berechnet wird.

Da aufgrund einer Zweitwohnung eine andere Person von diesem Standort verdrängt wird, resultieren aufgrund von Zweitwohnungen vielfach Steuerausfälle. Gerade in den Zentren, in denen die Alternative zur Zweitwohnung nicht «keine Wohnung» oder «Leerstand» bedeutet, sind dies wenig wünschbare Effekte.

Aufgrund der vergleichsweise tiefen Steuern in der Schweiz sind Erstwohnsitze allerdings auch für die Eigentümer oftmals attraktiver und ein Wohnsitzwechsel lohnt sich für manchen. Dies dürfte ein wesentlicher Grund dafür sein, weshalb beispielsweise in den Kantonen Ob- und Nidwalden die Kontingente mehrheitlich nicht ausgeschöpft werden, denn Neuansiedler verlegen typischerweise auch ihren Wohnsitz und fallen damit gar nicht unter die Kontingentierung. Ähnliches wird auch in einigen touristischen Orten beobachtet, wo sich gegenwärtig vermehrt ältere Personen aus der EU – insbesondere auch aus Deutschland – niederlassen.

#### **6.2.5 Resultate der Expertenbefragung**

Gespräche mit Fachleuten und Amtspersonen zeigen, dass die Bewilligungspraxis für Zweitwohnungen insgesamt heute sehr scharf ist und dass die Lex Koller sehr streng befolgt wird. In den Zentren ist der bewilligte Erwerb einer Zweitwohnung durch eine Person im Ausland praktisch ausgeschlossen.<sup>139</sup> Allerdings bestätigen viele Auskunftspersonen, dass es Möglichkeiten gibt, Liegenschaften so zu erwerben, dass diese nicht unter die Lex Koller fallen. Mit der Einführung der Personenfreizügigkeit wurden diese Möglichkeiten weiter vereinfacht. Praktisch jede Person aus der EU(15) kann heute mehr oder weniger problemlos in die Schweiz immigrieren, fällt dann nicht mehr unter die Lex Koller und kann entsprechend Immobilien erwerben. zieht die Person wieder ins Ausland, gilt sie gemäss Gesetz zwar wieder als Person im Ausland und müsste die Liegenschaft verkaufen. In der Praxis ist dies aber anscheinend nur schwer kontrollierbar.

Diese Einschätzungen lassen vermuten, dass die Lex Koller im Zweitwohnungsbereich heute im Wesentlichen nur noch für Personen von ausserhalb der EU(15) praxisrelevant ist, wenn überhaupt.

Gleichwohl berichten praktisch sämtliche Gesprächspartner von regelmässigen Anfragen zum Erwerb einer Zweitwohnung, namentlich in den gehobenen Segmenten an den attraktiven Lagen durch Personen im Ausland, vornehmlich von ausserhalb der EU. Im Zentrum stehen auch hier attraktive Zentrums- und Seelagen sowie Standorte mit ausgeprägter «Swissness».

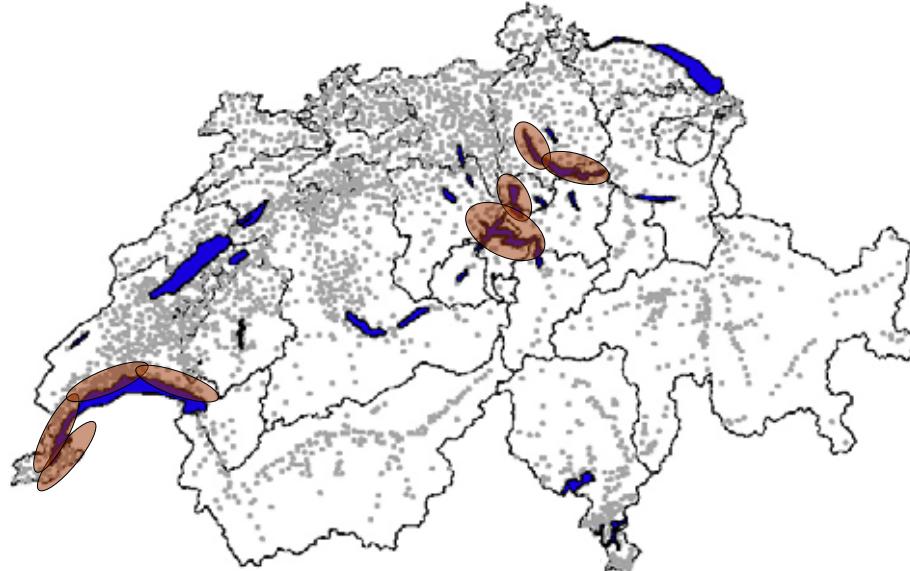
---

<sup>139</sup> Der Bezirk Zürich teilt beispielsweise mit, dass seit 1997 noch keine einzige Ausnahmebewilligung für eine Zweitwohnung an eine Person im Ausland erteilt wurde.

### 6.2.6 Zusammenfassende Einschätzung der Nachfrage

Insgesamt ist davon auszugehen, dass zwar eine gewisse zusätzliche Nachfrage nach Zweitwohnungen besteht, diese dürfte sich aber auf die gehobenen und luxuriösen Segmente in einigen ausgewählten Regionen konzentrieren (vgl. Abbildung 6).

**Abbildung 12: Potenzielle Regionen mit spürbarer Zusatznachfrage**



Quelle: Eigene Einschätzung. Kartengrundlage: BFS GEOSTAT/swisstopo.

Zu erwarten ist im Falle einer Aufhebung der Lex Koller ein kurzfristiger Niveaueffekt, der bei der gegebenen Kleinheit der Märkte substanziell sein kann. Damit verbunden ist, falls das Angebot nicht reagiert, ein Preisanstieg (Einkommenseffekt) sowie eine Verdrängung eines entsprechenden Teils der Nachfrage in günstigere Gebiete oder günstigere Teilmärkte (Substitutionseffekt), letztlich also eine Verschärfung einer bereits bestehenden Problematik.

In der dynamischen Betrachtung ist deshalb nicht von einer grossen Zusatznachfrage durch Personen aus dem Ausland auszugehen, weil ein grosser Teil der Nachfrage bereits hier ist, sei es als Eigentümer, sei es als Mieter von Zweitwohnungen.

### 6.3 Risiko «Zweitwohnungsflut»

Obschon davon auszugehen ist, dass die Nachfrage nach Zweitwohnungen durch Personen im Ausland im Mittelland gering ausfallen wird, besteht doch ein Restrisiko einer massiven Nachfrage nach Zweitwohnungen. Falls effektiv Verhältnisse entstehen sollten, wie an einigen Orten am Mittelmeer, wo massiv Zweitwohnungen durch Personen aus dem Norden als Kapitalanlage erworben werden, könnte dies effektiv zu einer spürbaren Verdrängung der einheimischen Nachfrage führen. Über einen Kaskadeneffekt würden dadurch zunächst die attraktivsten Standorte noch teurer, verdrängte Nachfrager weichen dadurch an die zweitbesten Standorte aus, wo die Preise ebenfalls steigen etc. Solche Verdrängungseffekte hätten auch eine Interaktion mit den Mietwohnungsmärkten, indem vielen Nachfragern der Erwerb von Wohneigentum nicht mehr möglich wäre. Zudem lohnte sich eine verstärkte Umwandlung von Mietwohnungen in Eigentumswohnungen.

Erfolgt tatsächlich eine solche Zweitwohnungsflut würden raumplanerische und fiskalische Steuerungsmassnahmen, wie dies heute bereits in vielen touristischen Gebieten der Fall ist, notwendig.

Es wäre deshalb sinnvoll, die Statistiken der Wohnungsbelegung – Miete und Eigentum – zu verbessern, damit die Entwicklung überwacht werden kann. So kann sichergestellt werden, dass gegebenenfalls rechtzeitig geeignete Massnahmen ergriffen werden können.

Das Risiko einer massiven zusätzlichen Zweitwohnungsnachfrage (Wohneigentum durch Personen im Ausland) in den Zentren ist aber insgesamt als gering einzuschätzen.

#### 6.4 Mögliche Ansatzpunkte

Die Themen Zersiedelung der Schweiz, der Siedlungsdruck in den Metropolitanräumen und die gesamte Zweitwohnungsthematik sind letztlich nur am Rande Lex Koller-Probleme. Praktisch der gesamte Bereich des Wohneigentums als Erstwohnsitz ist nicht Gegenstand der Lex Koller, sondern ist im Migrationsbereich durch die Migrationspolitik, der kantonalen Politiken zur Ansiedlung wohlhabender Ausländer und insbesondere durch das Verhältnis Schweiz-EU definiert (Personenfreizügigkeit).

Im Zweitwohnungsbereich in touristischen und nicht-touristischen Gebieten würde durch eine Aufhebung der Lex Koller eine bereits bestehende Problematik allenfalls noch etwas verschärft, wobei es starke Anzeichen dafür gibt, dass die ausländische Nachfrage kein wesentliches Element ist und die Lex Koller gar nicht begrenzender Faktor. Insbesondere im gehobenen Segment bzw. an den teuersten Standorten der Tourismusgebiete ist die Lex Koller wirkungslos und das preistreibende Element ist das knappe Angebot, wobei ein Grossteil der Nachfrage von Inländern ausgeht.

Soll in den Zentren etwas gegen die in- und ausländische Zweitwohnungsnachfrage sowohl im Miet- als auch im Eigentumsbereich unternommen werden, weil diese Erstwohnsitze verknapppt und verteuert, eignen sich raumplanerische, angebotsverknappende Instrumente wohl wenig.

Nachfrageseitig bestehen dabei wohl Möglichkeiten im Bereich der Einkommens- und Vermögensbesteuerung (Wochenaufenthalter) sowie bei den Eigenmiet- und Vermögenssteuerwerten im Bereich Wohneigentum. So wäre es denkbar, Erstwohnsitze nach der bisherigen Praxis zu besteuern, Zweitwohnsitze hingegen deutlich höher.<sup>140</sup> Die Steuerwerte liegen in der Größenordnung von 30 Prozent unter den entsprechenden marktgerechten Werten. Dies mag bei Erstwohnsitzen aus politischen Überlegungen opportun sein, bei Zweitwohnsitzen, die den Charakter von Luxusgütern haben, ist eine steuerliche Begünstigung – insbesondere wenn Zweitwohnungen Probleme verursachen – wenig nachvollziehbar. Rückfragen bei Steuerbehörden in den Kantonen Fribourg, Graubünden und Zürich haben ergeben, dass Erst- und Zweitwohnsitze identisch bewertet werden. Weiter könnte bei einer Veräusserung eines Zweitwohnsitzes auch bei der Berechnung der Grundstücksgewinnsteuer angesetzt werden.

Die Eigenmietwerte von Zweitwohnungen liegen im Kanton Graubünden zwar höher als diejenigen von Erstwohnungen, aber immer noch unter den Marktwerten, während im Kanton Freiburg der Eigenmietwert einer Zweitwohnung unter Umständen sogar unter demjenigen eines Erstwohnsitzes liegen kann. Im Kanton Zürich und auch bei der direkten Bundessteuer sind die Eigenmietwerte von Erst- und Zweitwohnsitzen identisch.

Unabhängig von der Aufhebung der Lex Koller stellt sich die Frage, ob dem Nachfragedruck auf die Zentren des Mittellandes nicht mit einer Ausweitung des Angebots begegnet werden muss. In erster Linie geht es dabei um die Ausnutzung des Vorhandenen, also

---

<sup>140</sup> Gerade im Luxusbereich dürfte der dämpfende Effekt auf die Nachfrage zwar gering sein, negative Effekte der Zweitwohnungen könnten aber zumindest teilweise kompensiert werden.

um die Verflüssigung der Baulandreserven, um Verdichtung sowie Um- und Aufzonung. Weiter sollten an den stark nachgefragten Standorten Einzonungen geprüft werden.

Des Weiteren stellt sich die Frage, ob anstelle einer steuerlichen Begünstigung von Zweitwohnungen nicht eine Vollbesteuerung oder sogar eine Lenkungssteuer für Zweitwohnungen angebracht wäre.

## 6.5 Fazit Zweitwohnungsmarkt

Bei einer Aufhebung der Lex Koller ist nicht von einer massiven Zusatznachfrage nach Zweitwohnungen in nicht-touristischen Regionen auszugehen. Eine gewisse zusätzliche Nachfrage nach Zweitwohnungen dürfte aber bestehen, vornehmlich im gehobenen und luxuriösen Segment.

Diese zusätzliche Nachfrage dürfte sich auf die Region Genfersee sowie die beiden Ufer des Zürichsees konzentrieren. Eine gewisse zusätzliche Nachfrage könnte zudem an den attraktiven Lagen der Zentralschweiz sowie allenfalls im Tessin bestehen. In den anderen nicht-touristischen Regionen und Agglomerationen der Schweiz ist davon auszugehen, dass sich die zusätzliche Nachfrage nach Zweitwohnungen auf Einzelfälle beschränken wird.

In den Zentren wird die Lex Koller sehr streng befolgt und es ist praktisch unmöglich, eine Bewilligung für eine Zweitwohnung zu erhalten. Allerdings bestehen Möglichkeiten, legal eine Wohnung zu erwerben und diese letztlich als Zweitwohnung zu verwenden. Des Weiteren gibt es Anbieter, die auf die Vermietung von exklusiven Wohnungen an Personen im Ausland spezialisiert sind. Eine Aufhebung der Lex Koller hätte dann höchstens den Effekt, dass die Wohnung anstelle der Miete erworben werden könnte.

In den genannten stark nachgefragten Räumen der Agglomerationen des Mittellandes ist eine grosse inländische Nachfrage nach Zweitwohnungen festzustellen. Insgesamt sollte die Zweitwohnungsthematik deshalb weniger als Lex Koller Thema wahrgenommen werden, sondern als eigenständige Problematik, unabhängig von Wohnort und Nationalität des Besitzers der Wohnung und zwar sowohl für Mieter- als auch für Eigentümerwohnungen.

Falls eine Zweitwohnungsproblematik besteht, sollte primär nachfrageseitig angesetzt werden. Es bestehen Möglichkeiten im Bereich der Einkommens- und Vermögensbesteuerung (Wochenaufenthalter) sowie bei den Eigenmiet- und Vermögenssteuerwerten im Bereich Wohneigentum.

So könnte es angebracht sein, anstelle von Steuererleichterungen bei Zweitwohnungen zumindest eine Vollbesteuerung vorzunehmen.

Falls Spekulation mit Zweitwohnungen festgestellt wird, könnte bei einer Veräusserung eines Zweitwohnsitzes auch bei der Berechnung der Grundstückgewinnsteuer angesetzt werden.

Weil die Nachfrage nach Wohnraum eine eigene Dynamik aufweist und eine Steuerung letztlich schwierig ist, stellt sich weiter die Frage, ob – unabhängig von der Lex Koller – der Nachfragedruck in einigen Zentren des Mittellandes nicht so gross ist, dass hier Ausweitungen des Angebots in Betracht gezogen werden müssen. In erster Linie geht es dabei um die Verflüssigung der Baulandreserven, um Verdichtung sowie Um- und Aufzonungen. Weiter sollten an den stark nachgefragten Standorten Einzonungen in Betracht gezogen werden.<sup>141</sup>

Da die Knappheit an ausgewählten Standorten sowohl die Wohneigentums- als auch die Mietwohnungsmärkte betrifft, ist – unabhängig von der Aufhebung der Lex Koller – ein verstärktes Monitoring der Wohnungsmärkte sinnvoll, damit gegebenenfalls rechtzeitig Massnahmen ergriffen werden können.<sup>142</sup>

---

<sup>141</sup> Global ist ein starkes Wachstum der Zentren festzustellen, da sich die Arbeitsnachfrage sowie das Bildungsangebot auf die Zentren konzentriert. Die Möglichkeiten der Verdichtung sowie Um- und Einzonungen betreffen hauptsächlich die Zentren des Mittellandes, weniger die touristischen Zentren.

<sup>142</sup> Als mögliche Massnahmen wurden verschiedentlich Umwandlungsverbote, Zweitwohnungsanteile bzw. (temporäre) Zweitwohnungsverbote etc. genannt. Die Wirksamkeit sowie die Umsetzbarkeit solcher Ideen sind aber noch zu prüfen.

## 7 Entwicklung & Bautätigkeit

### 7.1 Entwicklung von Wohnimmobilien: Mechanismen

Die Entwicklung von Grundstücken in Wohnzonen, beispielsweise durch ein ausländisches oder ausländisch beherrschtes Bauunternehmen, ist unter der Lex Koller zwar grundsätzlich möglich, in der Praxis aber schwierig und mit zusätzlichen Risiken behaftet. Aufgrund des Gesetzes kann ein Bauunternehmen, das als Person im Ausland gilt, kein Kaufrecht erwerben oder das Land sonst durch Grundbucheintrag an sich binden. Es muss mit dem Landeigentümer ein anderes vertragliches Konstrukt suchen, was zwar möglich ist, aber Risiken beinhaltet und deshalb in der Praxis schwierig ist.<sup>143</sup>

Ein weiterer spezieller Fall ist die Umzonung. Im Zuge des Umbaus der Schweiz von einer Industrienation in eine Dienstleistungs- und Informationsgesellschaft sind, insbesondere auch in Zentren, grosse Industriebrachen frei geworden. Diese werden vermehrt einer Wohnnutzung zugeführt, teilweise auch durch Umzonungen. Gehört ein – ehemals industriell genutztes Grundstück – einer Person im Ausland, muss dieses aufgrund der Umzonung zwangsläufig verkauft werden.

Diese Einschränkungen fallen bei einer Aufhebung der Lex Koller weg. Ausländische Entwickler sind dann den Inländern bezüglich des Erwerbs von Bauland bzw. der Entwicklung von Wohnimmobilien gleichgestellt. Vor dem Hintergrund des herrschenden Anlagedrucks im Immobilienmarkt ist die Nachfrage nach – bezüglich Preis und Lage – geeigneten Parzellen von Seiten der Schweizer Investoren schon heute gross, so dass die zusätzliche ausländische Konkurrenz deren Preise weiter in die Höhe treiben könnte.

Ungeachtet dessen wäre als Folge einer stärkeren Entwicklungstätigkeit mit Auswirkungen auf den Wohnungsmärkten zu rechnen: Da die Nachfrage nach Wohnraum in der kurzen Frist konstant ist, führt eine Ausdehnung des Angebots c.p. zu sinkenden Mieten und Preisen.

### 7.2 Entwicklung von Wohnimmobilien: Erwartungen

#### 7.2.1 Erwartungen im Mietwohnungsbereich

Gemäss den verfügbaren Szenarien konzentriert sich die zusätzliche Nachfrage nach Mietwohnungen und nach Wohneigentum auf die beiden Räume Genfersee und Zürich-Zentralschweiz, während in den anderen grossen Agglomerationen Bern, Basel und Lugano die Zusatznachfrage bescheiden ist.<sup>144</sup> Auch in einigen ländlichen Regionen dürfte eine gewisse zusätzliche Nachfrage nach – insbesondere kleinen – Mietwohnungen bestehen, aufgrund der geringen Bestände sollten die prozentualen Angaben (Abbildung 13) nicht überbewertet werden.

Gerade in diesen schon heute stark nachgefragten Regionen ist Bauland knapp und die Schweizer Investoren bewerben sich intensiv um die wenigen Entwicklungsmöglichkeiten.<sup>145</sup> Insofern ist es fraglich, ob durch das Auftreten ausländischer Investoren bei einer Aufhebung der Lex Koller insgesamt effektiv eine Ausweitung der Bautätigkeit zu erwarten ist.

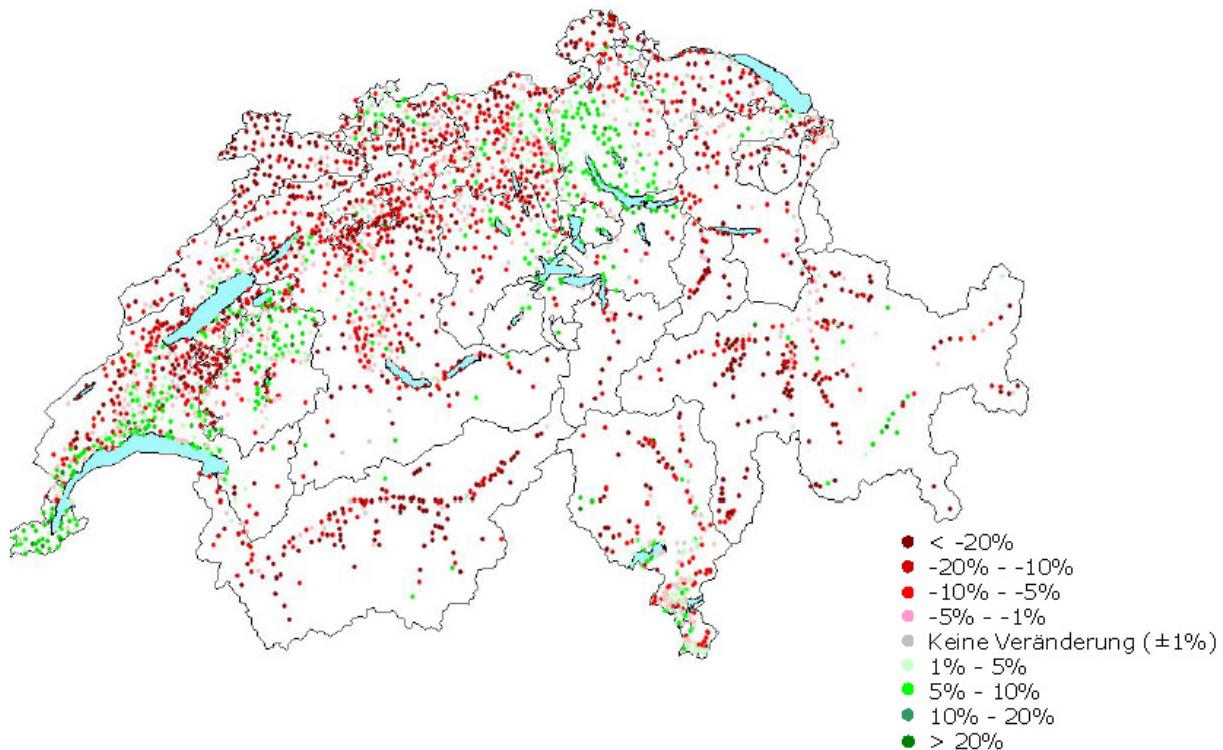
<sup>143</sup> Im Oktober 2007 versucht der Baukonzern Implenia die Eintragung der Aktienstimmen durch den ausländischen Grossinvestor Laxey Partners mit dem Argument zu verhindern, dass dadurch die Entwicklungsabteilung von Implenia aufgrund der Lex Koller stark behindert würde (vgl. NZZ 2007e).

<sup>144</sup> Vgl. ARE (2005b) sowie Sommer et al. (2007).

<sup>145</sup> «...stellt sich die berechtigte Frage, ob sich die Bauzonenreserven an jenen Orten befinden, wo der Baulandbedarf am grössten sein wird und eine Zunahme der Überbauung als zweckmässig erachtet werden kann.» ARE (2005b), S. 36.

Allerdings bestanden und bestehen insbesondere in Zürich und Genf einige Grossprojekte im Wohnbereich, die Investitionen von mehr als 1 Mrd. CHF erfordern. So sind im Gebiet Praille Acacias Vernets (Stadt Genf) in einem gemischt genutzten Entwicklungsgebiet in den kommenden rund 20 Jahren bis zu 20'000 Arbeitsplätze und 6'000 Wohnungen geplant (vgl. z.B. Scherrer 2007). Bei Beibehalten der Lex Koller werden die Investitionen in durch die Nutzung Wohnen dominierte Baufelder nur für inländische Investoren offen sein. Obschon es auch in der Schweiz Investoren gibt, die Milliardenprojekte finanzieren können, lassen sich diese doch an einer Hand abzählen. Zudem konkurrenzieren solche grossen Entwicklungen oftmals andere Standorte eben dieser Investoren, was die Realisierungschancen mindert. Gerade für solche Grossprojekte wäre die Zulassung ausländischer Investoren sicherlich sinnvoll.

**Abbildung 13: Erwartete Zusatznachfrage nach MWG bis ins Jahr 2020**



Quelle: Prospektivmodell Fahrlander Partner 2006. Dargestellt ist die prozentuale Zusatznachfrage bis ins Jahr 2020 gemäss Szenario Trend in Prozent des Bestandes 2000. Zum Prospektivmodell von Fahrlander Partner vgl. auch Sommer et al. (2007). Kartengrundlage: BFS GEOFSTAT/swisstopo.

### 7.2.2 Erwartungen im Bereich Wohneigentum (Zweitwohnsitze)

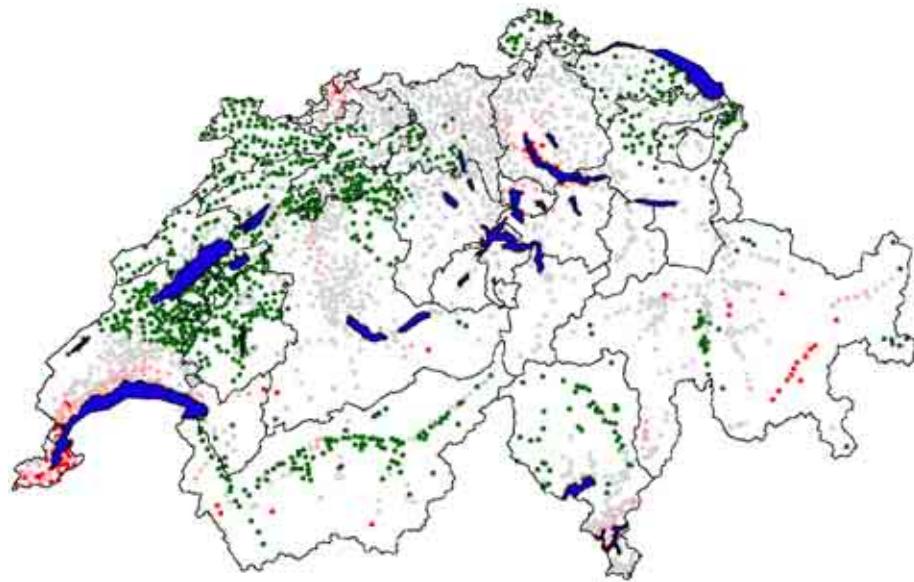
Wird die Aufhebung der Lex Koller frühzeitig bekannt gegeben, können die Marktakteure die Veränderung antizipieren und gegebenenfalls an den Standorten mit einer erwarteten zusätzlichen Nachfrage entsprechend aktiv werden und Objekte entwickeln.

Vergleicht man die Gebiete mit einer erwarteten Zusatznachfrage mit der nachstehenden Preiskarte, ist davon auszugehen, dass eine Ausweitung der Entwicklungstätigkeit nicht möglich sein wird. Der Grund, weshalb die Preisniveaus gerade in diesen Regionen mit einer erwarteten Zusatznachfrage sehr hoch sind, ist das Fehlen von verfügbarem Bau-land an zentralen Standorten, weshalb sich die grosse potenzielle Nachfrage bereits heute um die wenigen verfügbaren Objekte bewirbt. Die Folge sind explodierende Preise sowie eine Verdrängung der weniger zahlungskräftigen Nachfrage in andere, weniger teure angrenzende Regionen.

Gegenwärtig ist am Genfersee sowie an den Ufern des Zürichsees wohl ein solcher Niveaueffekt, bedingt durch die Personenfreizügigkeit mit der EU, feststellbar. Dieser heizt die an sich schon hohen Preise an attraktiven Standorten gegenwärtig zusätzlich an.

Das oftmals vorgebrachte Argument, dass die ausländische Nachfrage nur ca. 10 Prozent ausmache zieht in diesem Fall wohl eher nicht, denn bei Auktionen – was die knappe Zahl von Angeboten bei einer grossen Nachfrage darstellt – bestimmt derjenige mit der höchsten Zahlungsbereitschaft den Preis und nicht die Masse.<sup>146</sup>

**Abbildung 14: Preisniveau einer typischen EWG**



Legende:

- 265'000 – 500'000 CHF
- 500'000 – 700'000 CHF
- 700'000 – 900'000 CHF
- 900'000 – 1'500'000 CHF

Quelle: Hedonische Modelle Fahrländer Partner, Stand 3. Quartal 2007, Kartengrundlage: BFS GEOSTAT/swisstopo.

Es ist offensichtlich, dass das Angebot in diesen Regionen momentan nicht mit der Nachfrage Schritt halten kann. Dies ist einerseits mit der generellen Knappheit attraktiver Lagen naturgegeben, andererseits tragen auch die Raumplanung und die Regionalpolitik ihren Part dazu bei, denn in vielen attraktiven Gemeinden bestehen heute praktisch keine Baulandreserven mehr. Experten vermuten zudem, dass eingezontes Land an den attraktiven Standorten in Erwartung weiter steigender Landwerte «gehörtet» wird.

Die Begrenzung des Angebots aufgrund der Knappheit führte in den vergangenen Jahren aufgrund der starken Nachfrage zu teilweise massiven Preissteigerungen. Obschon das Angebot nicht ganz fix ist, denn es bestehen gewisse Baulandreserven – es werden gegenwärtig an der Zürcher «Goldküste» Preise von mehr als 3'000 CHF pro m<sup>2</sup> EFH-Bauland bezahlt – und weil auch Wohneigentümer bei immer höheren erzielbaren Preisen geneigt sein könnten, ihr Objekt zu verkaufen, ist dieses an den attraktiven Lagen doch äusserst unelastisch. Wohneigentümer kaufen ihre Objekte typischerweise nicht aus

<sup>146</sup> In den stark nachgefragten Regionen werden Objekte ohne Fixpreis ausgeschrieben, wobei Nachfrager üblicherweise in zwei, manchmal auch mehr, Bietrunden ein Angebot unterbreiten können.

Kalkül, sondern um darin zu wohnen. Wenn der Umzugswunsch nicht besteht, verkaufen diese trotz explodierender Preise nicht.

Die Folge des Nachfragedrucks auf einige wenige attraktive Regionen gepaart mit der Nicht-Verfügbarkeit von Bauland und illiquiden Märkten an genau diesen Standorten führt durch Substitution des Standorts fast zwangsläufig zu sich ausbreitenden Agglomerationen, entsprechend zu mehr Verkehr, zu höheren Pendlerkosten etc.

Aufgrund der Aufhebung der Lex Koller ist seitens des Zweitwohnungsmarktes tendenziell zwar kein grosser Siedlungsdruck in den Zentren zu erwarten, die heutige bereits sehr angespannte Situation knapper Bauzonen an den attraktiven Lagen des Genfer- und Zürichsees könnte aber – je nach Zeitpunkt der Aufhebung der Lex Koller – noch verstärkt werden.

Da insbesondere die inneren Agglomerationen Genfs und Zürichs einen grossen Wohneigentumsbestand aus den 1960er und 1970er Jahren aufweisen und viele dieser Liegenschaften noch von ihren Erstbesitzern bewohnt werden, besteht zumindest die Erwartung, dass in einigen Jahren vermehrt ältere Liegenschaften auf dem Markt angeboten werden.

### 7.3 Fazit Entwicklung & Bautätigkeit

Genauso wie die Nachfrage nach bestehenden Liegenschaften dürfte sich auch die Nachfrage nach Entwicklungstätigkeit seitens ausländischer Investoren auf die grossen Zentren und deren Agglomerationen konzentrieren. Dies sind auch die Standorte, wo inländische Investoren Möglichkeiten suchen. Insofern ist nicht davon auszugehen, dass das Auftreten ausländischer Investoren überhaupt zu einer grösseren Entwicklungstätigkeit führen wird, sondern eher zu einem grösseren Wettbewerb unter den potenziellen Investoren. Falls effektiv eine grössere Bautätigkeit resultieren sollte, sind folgende Effekte zu erwarten:

- Bremsung der Zersiedelung in der Peripherie, da weniger Nachfrage an eher peripherie Standorte verdrängt wird;
- Bessere Absorption der grossen Nachfrage nach Wohnraum und dadurch tendenziell sinkende Mieten.

Im Hinblick auf grosse Entwicklungsprojekte wie beispielsweise Praille Acacias Vernets in der Stadt Genf, deren Entwicklungskosten mehrere Mrd. CHF betragen dürften, wäre eine Ausweitung der potenziellen Investoren sicherlich sinnvoll, da es in der Schweiz wohl nicht viele Investoren gibt, die bereit und in der Lage sind, mehrere 100 Mio. CHF oder gar 1 Mrd. CHF an einem einzigen Standort zu investieren.

## 8 Mietwohnungsmarkt

### 8.1 Wohnungsmieten

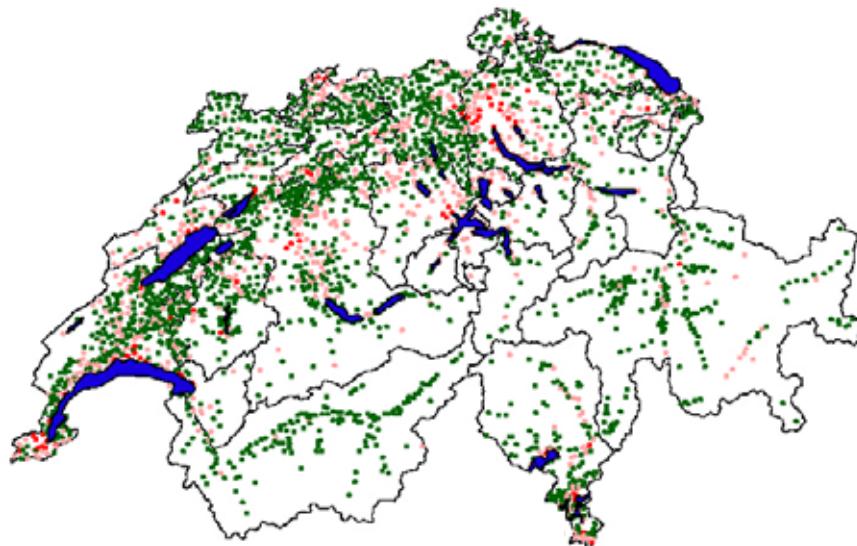
**Abbildung 15: Mietertrag als Element der Bewertung**

<b>Mietertrag - Kosten</b> = <b>Nettorendite</b>	
<b>Marktwert</b>	
<b>Kosten</b>	<b>Nettorendite</b>
- Betrieb	- Fremdfinanzierungsgrad
- Instandhaltung	- Fremdfinanzierungszins
- Instandsetzung	
	<b>NR = FKA*i + EKA*EKR</b>

Trotz massiven Verschiebungen der Nachfrage von der Miete zum Wohneigentum in den vergangenen zehn Jahren ist die Schweiz nach wie vor ein Volk von Mietern. Gemäss Volkszählung waren im Jahr 2000 fast zwei Drittel der Haushalte Mieter.

In den vergangenen Jahren, die von Wachstum und historisch tiefen Fremdfinanzierungskosten geprägt waren, ist ein grosser Teil der Wohnungsproduktion als Wohneigentum verkauft worden. Es ist davon auszugehen, dass die Wohneigentumsquote heute bei über 38 Prozent liegt, es werden von Experten auch Quoten von bis zu 40 Prozent genannt.

**Abbildung 16: Anteil der Mieterhaushalte am Total der Haushalte**



- Legende:
- Gemeinden mit einer Mieterquote < 50 Prozent
  - Gemeinden mit einer Mieterquote von 50-75 Prozent
  - Gemeinden mit einer Mieterquote > 75 Prozent

Quelle: BFS VZ 2000, Bearbeitung Fahrländer Partner, Kartengrundlage: BFS GEOSTAT/swisstopo.

Insofern ist es zentral, die Auswirkungen einer Aufhebung der Lex Koller auch in Bezug auf die Entwicklung der Wohnungsmieten zu betrachten. Obschon die Nachfrage nach Mietwohnungen von der Lex Koller und damit auch von deren Aufhebung nicht betroffen ist, gibt es doch Befürchtungen und gewisse Berührungs punkte, die zu untersuchen sind.

### 8.1.1 Mögliche stärkere Ausnutzung des Mietrechts

Die Anpassung der Bestandesmieten ist reguliert. Bei den Bestandesmieten haben ausländische Investoren aufgrund der Regulierung deshalb wenig Spielraum, sich anders zu verhalten als die bisherigen Schweizer Investoren. Davon ausgehend, dass die einheimischen institutionellen Anleger die heutigen Möglichkeiten weitgehend ausschöpfen, ist im Segment der Institutionellen aufgrund einer Aufhebung der Lex Koller keine Veränderung zu erwarten.

Bei der Neuvermietung von Wohnungen spielen in der Schweiz vorwiegend die Marktkräfte und es werden – ausserhalb des gemeinnützigen Wohnungsbaus – überwiegend marktgerechte Mieten verlangt, wobei diese nicht «missbräuchlich» sein dürfen. Die einheimischen Vermieter orientieren sich am Markt und es ist zu erwarten – im Falle der Pensionskassen und Anlagestiftungen auch zu fordern – dass marktgerechte Mieten realisiert werden. Es ist deshalb nicht zu erwarten, dass sich ausländische Investoren bezüglich der Festlegung der Anfangsmieten anders verhalten können als inländische Vermieter.<sup>147</sup>

Der Erwerb und der Betrieb von Immobilien sind üblicherweise lokal organisiert und ein grosses Know-How ist notwendig. So weisen auch viele der befragten Experten darauf hin, dass ausländische Investoren Immobilien wohl überwiegend weiterhin über eine Schweizer Betreibergesellschaft halten würden. In einer Vielzahl von Fällen würden die Mieter von einer Handänderung von einem inländischen zu einem ausländischen Eigentümer gar nichts bemerken, denn die Rechnungen kämen weiterhin von der gleichen Verwaltung.

### 8.1.2 Mietzinserhöhungen bei Handänderungen

Im Bereich der Geschäftsliegenschaften ist die Zahl der Transaktionen in den vergangenen Jahren deutlich angestiegen. Ob dies eine Folge der Liberalisierung der Lex Koller ist oder ob eher die günstigen Rahmenbedingungen zu dieser Vergrösserung der Liquidität geführt haben ist unklar. Eine Vergrösserung der Zahl der Transaktionen von Rendite-Wohnliegenschaften ist bei einer Aufhebung der Lex Koller deshalb nicht auszuschliessen. Gemäss geltendem Mietrecht könnte eine grössere Marktliquidität Auswirkungen auf die Bestandesmieten haben, da bei einer Handänderung die Mieten unter Umständen angehoben werden, sofern die Marktsituation dies erlaubt. Mit der vorgesehenen Revision des Mietrechts wäre dies nicht mehr möglich.<sup>148</sup>

### 8.1.3 Mögliche Konkurrenz durch Nachfrager von Zweitwohnungen

Wie in Abschnitt 6 vermutet wird, ist aufgrund der Aufhebung der Lex Koller nicht mit einer massiven Zusatznachfrage nach Zweitwohnungen in den Zentren des Mittellandes auszugehen. Insofern dürften Verdrängungseffekte, wie dies teilweise befürchtet wird, wenig wahrscheinlich sein und die zusätzliche Nachfrage dürfte den Wohnraum nicht spürbar verknappen.

Falls wider Erwarten eine massive Verschärfung der Zweitwohnungsproblematik erfolgen sollte, sind entsprechende Möglichkeiten zur Nachfragesteuerung vorhanden (vgl. Abschnitt 6.5).

---

<sup>147</sup> Bei den privaten ausländischen Investoren, die die Liegenschaften oftmals selbst betreiben, ist es denkbar, dass aufgrund der Unkenntnis der hiesigen Gesetzgebung vermehrt Probleme entstehen könnten, die vor den Mietgerichten enden. Falls effektiv solche Probleme auftreten sollten, wäre dies wohl primär in einer Übergangsphase relevant.

<sup>148</sup> Vgl. EVD (2008) und BWO (2008).

#### 8.1.4 Mögliche Verknappung durch Luxussanierungen

Verschiedentlich wurde mit Blick auf gewisse Entwicklungen in Deutschland davor gewarnt, dass bei einer Aufhebung der Lex Koller durch Luxussanierungen günstiger Wohnraum verknapppt werden könnte. Dies könnte wohl primär dann der Fall sein, wenn Schweizer Investoren an geeigneten Wohnlagen heute günstigen Wohnraum bereitstellten und diese Liegenschaften dann an ausländische Investoren verkauften, die die Liegenschaften neu positionierten. Dies ist insofern nicht zu befürchten, als dass auch Schweizer Eigentümer ihre Liegenschaften üblicherweise standort- und marktgerecht positionieren.

#### 8.1.5 Mögliche Verknappung durch Umwandlung in Wohneigentum

Auch die befürchtete verstärkte Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen dürfte durch das Auftreten ausländischer Investoren nicht Realität werden. In den vergangenen Jahren, als die Nachfrage nach Wohneigentum gross war, wurde in der Tat ein grosser Teil der dazu geeigneten – und auf dem Markt verkauften – Liegenschaften in EWG umgewandelt. Dies trotz Lex Koller und durch Schweizer Investoren bzw. Privatpersonen.

### 8.2 Betrieb & Unterhalt, Instandsetzung

Abbildung 17: Kosten als Element der Bewertung

<u>Mietertrag - Kosten</u>	= Nettorendite
Marktwert	
Kosten	Nettorendite
- Betrieb	- Fremdfinanzierungsgrad
- Instandhaltung	- Fremdfinanzierungszins
- Instandsetzung	
	$NR = FKA \cdot i + EKA \cdot EKR$

Neben den Mieterträgen könnte die Kostenseite relevant sein. Ausländische Investoren könnten versuchen, bei Betrieb und Unterhalt der Liegenschaften Einsparungen zu erzielen und so – bei gleichem Mietertrag – höhere Nettoerträge zu realisieren.

In den Bereichen Betrieb, Unterhalt und Instandsetzung sind insgesamt ebenfalls keine namhaften Veränderungen zu erwarten, obschon durch die befragten Experten teilweise die Meinung vertreten wird, dass die Renovationszyklen länger werden könnten.

Auch hier dürfte – wenn es überhaupt systematische Unterschiede gibt – die Unterscheidung in institutionelle Anleger und private Anleger relevant sein und nicht die Unterscheidung Schweizer versus ausländische Investoren.

### 8.3 Fazit Mietwohnungsmarkt

Die Schweizer Mietwohnungsmärkte orientieren sich heute mehrheitlich am Markt, sind aber gleichzeitig insbesondere bei den Bestandesmieten reguliert. Mit der vorgesehenen Revision des Mietrechts würden zudem bei einer Handänderung keine Anpassungen der Bestandesmieten mehr möglich sein. Aus diesem Grund ist nicht davon auszugehen, dass sich ausländische Investoren bezüglich Neuvermietung von Mietwohnungen oder der Anpassung von Bestandesmieten und der Nebenkosten anders verhalten würden als inländische Vermieter. Insofern sind bei einer Aufhebung der Lex Koller höchstens geringe Auswirkungen zu erwarten.

Ein Effekt könnte, wie im Abschnitt 6 dargelegt hingegen sein, dass aufgrund des Investorendrucks Bauland in den Zentren weiter verteuert wird. Dies hätte möglicherweise auch Auswirkungen auf die Einstandspreise von Wohnbaugenossenschaften und andere Träger des gemeinnützigen Wohnungsbaus, da sich ihr schon heute bestehendes Problem der Landbeschaffung noch verschärfen könnte.

Insgesamt ist festzustellen, dass es auf den Mietwohnungsmärkten sicherlich Probleme und Herausforderungen gibt. Die Analyse zeigt aber, dass diese aufgrund der Aufhebung der Lex Koller nicht wesentlich verschärft würden und deshalb voraussichtlich keine spezifischen Massnahmen zu ergreifen wären.

Aufgrund der grossen Wichtigkeit der Mietwohnungsmärkte sowohl für die Mieter als auch für die Volkswirtschaft ist ein Monitoring der Mietwohnungsmärkte zu empfehlen. Dies unabhängig von der Aufhebung der Lex Koller.

## 9 Schlussfolgerungen & Empfehlungen

### 9.1 Schlussfolgerungen

Viele der – möglichen – Probleme und Herausforderungen auf den Immobilienmärkten und in der Raumentwicklung bestehen per se und haben wenig bis nichts mit der Lex Koller zu tun. So besteht eine sehr grosse Nachfrage nach Wohnraum (Erstwohnungen sowie Zweit- und Ferienwohnungen als Miete und als Eigentum) in gewissen Agglomerationen und einigen touristischen Regionen, die durch das knappe Angebot nicht befriedigt werden kann.

Durch eine Aufhebung der Lex Koller würden die bereits bestehenden Probleme nicht wesentlich verschärft. Auch Übertreibungen auf den Immobilien-Transaktionsmärkten können unabhängig davon auftreten, ob «nur» inländische oder auch ausländische Investoren aktiv sind. Zentral ist das Verhalten, nicht die Nationalität oder der Sitz der Investoren.

In der Schweiz bestehen Herausforderungen in der Raumplanung. Immobilien müssten dort gebaut werden, wo eine eigentliche Nachfrage besteht. Eine Verknappung bzw. Knapphaltung des Angebots an den stark nachgefragten Standorten führt zwangsläufig zu steigenden Preisen und zu einer «Verteilung» der Nachfrage auf peripherie Standorte. Durch Aufwertungen an den zentralen Standorten sind davon tendenziell die weniger zahlungskräftigen Nachfragersegmente stärker betroffen als die zahlungskräftigen Nachfrager. Durch diese Verdrängungseffekte nimmt die Zersiedelung zu, die Verkehrsinfrastruktur wird belastet und die individuellen Pendlerkosten steigen an.

Anders ist die Problematik in den touristischen Zentren, wo die Lösung der Probleme wohl weniger in der Verdichtung oder gar weiteren Einzonierungen zu sehen ist, sondern primär in der Steuerung der Nachfrage nach Ferienwohnungen sowie der Sicherstellung von bezahlbarem Wohnraum für die Einheimischen, insbesondere der Erwerbstätigen.

Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass bei einer Aufhebung der Lex Koller zusätzliche Nachfrager von **Rendite-Wohnliegenschaften** (Privatpersonen und institutionelle Anleger) auf dem Schweizer Markt auftreten werden. Diese zusätzliche Nachfrage dürfte sich auf die beiden urbanen Räume Genfersee und die Region Zürich konzentrieren, was zur Folge haben dürfte, dass die Marktwerte der Immobilien c.p. steigen. Aufgrund des Auftretens anderer Investorentypen auf dem Schweizer Markt – gegenwärtig sind dies aufgrund der Lex Koller ausschliesslich Inländer – ist dies bereits heute der Fall und eher ertragsorientierte Anleger, wie beispielsweise Pensionskassen, haben Mühe, mit ihren Kaufangeboten mitzuhalten.<sup>149</sup> Diese Effekte betreffen insbesondere die Zentren und inneren Agglomerationen, was bedeutet, dass die Renditedifferenz zwischen Zentrum und Peripherie heute grösser ist als noch vor einigen Jahren. Marktbeobachter gehen davon aus, dass eine höhere Renditedifferenz zwischen Zentrum und Peripherie auch künftig zu beobachten sein wird, auch in Phasen generell sinkender Transaktionspreise. Dies unabhängig davon, ob die Lex Koller aufgehoben wird oder nicht. Insgesamt ist deshalb eher zwischen kapitalgewinn- und ertragsorientierten Investoren zu unterscheiden und weniger zwischen Inländern und Ausländern.

Ein Effekt der Knappheit in den Zentren ist zudem, dass Träger des gemeinnützigen Wohnungsbaus Mühe haben, auf dem freien Markt Land für Entwicklungen zu erwerben. Dieses Problem besteht aber ebenfalls bereits heute.

<sup>149</sup> Einerseits werden kleinere Wohnobjekte in den Zentren aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen sowohl von Investoren aber auch von Privatpersonen erworben und in Eigentumswohnungen umgenutzt, andererseits treten wertsteigerungsorientierte Investoren auf, die sich zudem so genannte Leverage-Effekte zu Nutze machen.

Aufgrund der vorgesehenen Aufhebung der Lex Koller ist keine namhafte Zusatznachfrage nach **Zweitwohnungen in nicht-touristischen Gebieten** durch Personen im Ausland zu erwarten. Zweitwohnungen können zwar auch in den Zentren und Agglomerationen ein Problem darstellen, das sich unabhängig von der Lex Koller präsentiert, denn der grösste Teil der Nachfrage ist inländisch. Angebotsseitige Steuerungsmassnahmen (Verknappung) führen bei starker Nachfrage zu massiven Preisanstiegen. Falls Zweitwohnungsmärkte gesteuert werden sollen, sind eher Angebotsvergrösserungen sowie nachfrageseitige Massnahmen anzustreben.

Es ist davon auszugehen, dass sich die Nachfrage ausländischer Investoren und Entwickler auf die gleichen zentralen Standorte konzentriert, wie die inländische Nachfrage. Aufgrund der Knappheit überbaubaren Bodens an solchen Standorten ist deshalb nicht mit einer grösseren **Entwicklungstätigkeit** zu rechnen. Bei einer anhaltend starken Nachfrage nach Wohnraum schreitet, falls das Angebot nicht Schritt halten kann, die Zersiedelung fort. Dies unabhängig von einem Beibehalten oder einer Aufhebung der Lex Koller. Im Hinblick auf riesige Entwicklunguprojekte insbesondere in Zentren wie Genf stellt sich allerdings die Frage, ob die kleine Gruppe inländischer Investoren überhaupt in der Lage bzw. dazu bereit ist, an einem einzigen Standort einige Mrd. CHF zu investieren. Die Zulassung ausländischer Investoren ist bei solchen Grossprojekten sicherlich sinnvoll.

Das Auftreten ausländischer Eigentümer auf den Mietwohnungsmärkten dürfte nicht zu einer Erhöhung der **Mieten** führen, da das Mietrecht den Spielraum begrenzt, weil inländische Eigentümer diesen Spielraum bereits ausnutzen und weil aller Wahrscheinlichkeit nach eine inländische Betreibergesellschaft die Liegenschaften verwalten wird. Die überwiegende Mehrheit der Mieter dürfte gar nicht realisieren, dass ein Eigentümerwechsel stattgefunden hat. Mit der vorgesehenen Revision des Mietrechts ist zudem vorgesehen, dass bei einer Handänderung keine Mietzinserhöhungen mehr möglich sind.

## 9.2 Empfehlungen

1. Mit grosser Wahrscheinlichkeit würde die Aufhebung der Lex Koller, deren Umsetzungskosten hoch sind und deren Wirkung begrenzt ist, ohne nennenswerte marktseitige Veränderungen gegenüber dem Status quo vor sich gehen. Die Lex Koller kann deshalb aufgehoben werden.
2. Aufgrund der grossen Bedeutung der Wohnungsmärkte sollte ein systematisches Monitoring der Marktentwicklungen durchgeführt werden um mögliche Fehlentwicklungen rechtzeitig zu identifizieren. Dies unabhängig von der Aufhebung der Lex Koller.
3. Sollten im Rahmen dieses Monitorings Fehlentwicklungen festgestellt werden, können entsprechende Massnahmen getroffen werden.
4. Eine Herausforderung liegt in der Abwehr kurzfristiger, spekulativer Investoren auch aus dem Inland. Dem wird allerdings bereits durch die, von der Halte dauer abhängigen, Grundstücksgewinnsteuern Rechnung getragen.
5. Die Probleme, die insbesondere in einigen touristischen Gebieten sowie auch in den Zentren bestehen, haben relativ wenig mit der Lex Koller zu tun, sondern sind mehrheitlich durch die inländische Nachfrage und das knappe Angebot verursacht. Insbesondere in den wachsenden Zentren sind Massnahmen zur Vergrösserung des Angebots, wie Verdichtung, Umnutzung, Auf- und Einzonungen sowie Massnahmen zur Verflüssigung der bestehenden Baulandreserven zu prüfen.
6. Heute besteht vielerorts die Situation, dass es sich aufgrund der Steuergesetzgebung finanziell lohnen kann, eine Zweitwohnung zu erwerben oder als Wochenaufenthalter zu mieten. Steuerliche Vergünstigungen im Zweitwohnungsbereich sollten überprüft werden. Insbesondere wenn die Zweitwohnungen für die Standortgemeinden Probleme verursachen oder aus raumplanerischer Sicht problematisch sind, könnte anstelle

eines Steuerrabatts eine Zweitwohnungssteuer oder zumindest eine Aufhebung der steuerlichen Vergünstigungen als sinnvoll erachtet werden.

7. Als mögliche Massnahmen zur Steuerung der Zweitwohnungsnachfrage werden verschiedentlich Umwandlungsverbote, Zweitwohnungsanteile bzw. (temporäre) Zweitwohnungsverbote etc. genannt. Die Wirksamkeit sowie die praktische Umsetzbarkeit solcher Ideen sind aber noch zu prüfen.
8. Der Zeitpunkt der Aufhebung der Lex Koller sollte unter Berücksichtigung des Marktumfeldes erfolgen. Die möglichen kurzfristigen «Turbulenzen» der Politikumstellung können durch die Wahl eines geeigneten Zeitpunkts der Liberalisierung vermindert oder – bei einer Liberalisierung in einer Abschwungphase – allenfalls gar in einen positiven, stabilisierenden Effekt gedreht werden.

## Literatur

---

ANAG (1931)

*Bundesgesetz über den Aufenthalt und Niederlassung der Ausländer vom 26. März 1931, 142.20; Stand am 5. Dezember 2006, Bern.*

ARE (2005a)

*Änderung des Raumplanungsgesetzes (Flankierende Massnahmen zur Aufhebung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland): Erläuternder Bericht, Bern.*

ARE (2005)

*Raumentwicklungsbericht 2005, Bern.*

ARE (2006)

*Ergebnisbericht zur Vernehmlassung über die Änderung des Raumplanungsgesetzes (Flankierende Massnahmen zur Aufhebung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland), Bern.*

Badran, J. (2007)

*Pro Lex Koller: Argumentarium. In: www.prolexkoller.ch, Zugriff: 21.8.2007.*

baz.ch (2007)

*Alt Bundesrat Stich setzt sich für Erhaltung der Lex Koller ein, www.baz.ch, erschienen am 12.8.2007.*

BGBB (1991)

*Bundesgesetz über das bäuerliche Bodenrecht vom 4. Oktober 1991, 211.412.11; Stand am 27. Dezember 2006, Bern.*

Behring, K. und I. Helbrecht (2002)

*Wohneigentum in Europa, Hrsg. Wüstenrot Stiftung, Ludwigsburg.*

BewG (1983)

*Bundesgesetz vom 16. Dezember 1983 über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, 211.412.41; Stand am 13. Juni 2006.*

BewV (1984)

*Verordnung vom 1. Oktober 1984 über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, 211.412.411; Stand am 25. Juli 2006.*

BFS (2005)

*Eidgenössische Volkszählung 2000: Die Raumgliederungen der Schweiz, Neuchâtel.*

BJ (2005a)

*Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland: Wegleitung für die Grundbuchämter, Bern, 1. April 2005.*

BJ (2005b)

*Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland: Merkblatt, Bern, 1. April 2005.*

BSV (2005)

*Anforderungen an Anlagestiftungen: Praxis der Aufsicht Berufliche Vorsorge zu den Anforderungen an Anlagestiftungen unter ihrer Aufsicht, Bern.*

Bundeskanzlei (1960)

*Botschaft des Bundesrates vom 15. November 1960 an die Bundesversammlung über die Einführung der Genehmigungspflicht für die Übertragung von Boden an Personen im Ausland, Bern.*

Bundeskanzlei (1961a)

*Bundesbeschluss vom 23. März 1961 über die Bewilligungspflicht für den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Bern.*

Bundeskanzlei (1961b)

*Vollziehungsverordnung vom 30. Mai 1961 zum Bundesbeschluss über die Bewilligungspflicht für den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Bern.*

Bundeskanzlei (1965)

*Bundesbeschluss vom 30. September 1965 über die Weiterführung der Bewilligungspflicht für den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Bern.*

Bundeskanzlei (1970)

*Bundesbeschluss vom 24. Juni 1970 über die Weiterführung der Bewilligungspflicht für den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Bern.*

Bundeskanzlei (1972)

*Bundesratsbeschluss betreffend Verbot der Anlage ausländischer Gelder in inländischen Grundstücken: vom 26. Juni 1972, Bern.*

Bundeskanzlei (1973a)

*Bundesbeschluss über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland: Änderung vom 21. März 1973, Bern.*

Bundeskanzlei (1973b)

*Bundesratsbeschluss vom 21. Dezember 1973 über den Erwerb von Grundstücken in Fremdenverkehrsorten durch Personen im Ausland, Bern.*

Bundeskanzlei (1977)

*Bundesbeschluss über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland: Änderung vom 24. Juni 1977, Bern.*

Bundeskanzlei (1982)

*Bundesbeschluss über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland: Änderung vom 25. Juni 1982, Bern.*

Bundeskanzlei (1996)

*Verordnung über den Grundstückserwerb durch Personen im Ausland (BewV): Änderung vom 10. Juni 1996, Bern.*

Bundeskanzlei (1997a)

*Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG): Änderung vom 30. April 1997, Bern.*

Bundeskanzlei (1997b)

*Verordnung über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewV): Änderung vom 10. September 1997, Bern.*

Bundeskanzlei (2002)

*Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits über die Freizügigkeit, 0.142.112.681; Stand am 27. Dezember 2006, Bern.*

Bundeskanzlei (2003)

*Verordnung über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewV): Änderung vom 28. Mai 2003, Bern.*

Bundeskanzlei (2004)

*Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG): Änderung vom 8. Oktober 2004, Bern.*

Bundeskanzlei (2005)

*Verordnung über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewV): Änderung vom 4. März 2005, Bern.*

Bundeskanzlei (2007a)

*Botschaft zur Aufhebung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Bern.*

Bundeskanzlei (2007b)

*Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über die Raumplanung (Flankierende Massnahmen zur Aufhebung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland), Bern.*

BVV2 (1984)

Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 18. April 1984, 931.441.1, Stand am 17. Oktober 2006, Bern.

BWO (2008)

Erläuternder Bericht zur Revision des Mietrechtes im OR, Grenchen.

Campbell, R.D., M. Petrova und C.F. Sirmans (2003)

Wealth Effects of Diversification and Financial Deal Structuring: Evidence from REIT Property Portfolio Acquisitions, in: *Real Estate Economics*, Vol. 31, Nr. 3, S. 347-366.

EJPD (2005a)

*Bericht mit Vorentwurf betreffend Aufhebung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland: Vernehmlassungsunterlage, Bern.*

EJPD (2005b)

*Lex Koller soll aufgehoben werden – flankierende raumplanerische Massnahmen, Bundesrat eröffnet Vernehmlassung: Medienmitteilung vom 2.11.2005, Bern.*

EJPD (2006)

*Aufhebung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (Lex Koller): Ergebnisbericht über das Vernehmlassungsverfahren, Bern.*

EJPD (2007)

*Aufhebung der Lex Koller mit flankierenden raumplanerischen Massnahmen, Bundesrat verabschiedet zwei Botschaften ans Parlament: Medienmitteilung vom 4.7.2007, Bern.*

EVD (2008)

Obligationenrecht (Neue Regelungen zum Schutz vor missbräuchlichen Mietzinsen), Bern.

Expertenkommission (1995)

Bericht der Expertenkommission für die Prüfung der Folgen einer Aufhebung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Bern.

Fahrländer, S. (2007)

*Hedonische Immobilienbewertung: Eine empirische Untersuchung der Schweizer Märkte für Wohneigentum 1985 bis 2005, München.*

Gabriel, L. (2008)

Ausländische Investoren auf dem Schweizer Immobilienmarkt: Interview mit Dr. Luciano Gabriel, CEO PSP Swiss Property, in: Private: Das Magazin für Vermögensberatung und Private Banking, März/April, S. 48-50.

Grünzig, M. (2007)

Dresden, ein Jahr nach dem Verkauf, in: *Bauwelt* 12, S. 13-15.

Hönighaus, R. (2006)

Fortress kauft Woba Dresden, in: *Financial Times Deutschland*, 22. Februar.

- Kockelhorn, A. (2007)  
Von Höllenhunden und Festungen, in: *Bauwelt* 12, S. 4-12.
- Markowitz, H.M. (1959)  
*Portfolio Selection*.
- Nationalrat (2008)  
*Nationalrat – Frühjahrssession 2008 – Neunte Sitzung – 12.03.08-15h00, 07.052 Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland. Bundesgesetz. (Wortprotokoll)*, Bern.
- NZZ (2007a)  
Auflösung der Lex Koller mit Skepsis verbunden, Harsche Kritik von den Grünen – schärfere flankierende Massnahmen gefordert, in: *NZZ Online* vom 4.7.2007.
- NZZ (2007b)  
Kantone sollen Zweitwohnungen regulieren, Bundesrat will Lex Koller für Ausländer aufheben, in: *NZZ Online* vom 5.7.2007.
- NZZ (2007c)  
Mehrfrontenkrieg um die Lex Koller, Heimatboden, Bauboom und Preisschub im Zentrum der Debatte, in: *Neue Zürcher Zeitung* vom 21.8.2007.
- NZZ (2007d)  
Politische Wende bei der Lex Koller, Keine Mehrheiten mehr für Abschaffungs-Vorlage des Bundesrates – nur noch FDP stützt die Regierung, in: *NZZ Online* vom 26.8.2007.
- NZZ (2007e)  
Kräftemessen zwischen Implenia und Laxey: Streit über Vinkulierungsmöglichkeiten und die Rolle der Statuten, in: *Neue Zürcher Zeitung* vom 15. Oktober 2007, S. 13.
- NZZ (2007f)  
Der Immobilienmarkt erträgt keine Exzesse: «Kyburg-Forum» der Hauseigentümer, in: *Neue Zürcher Zeitung* vom 17. Oktober 2007, S. 57.
- NZZ (2007g)  
Bedenken zur Aufhebung der Lex Koller, in: *Neue Zürcher Zeitung* vom 27./28. Oktober 2007, S. 16.
- NZZ (2007h)  
Transaktionswerte contra Buchwerte, in: *Neue Zürcher Zeitung*, Bau- und Immobilienmarkt vom 12. November 2007, S. SB3.
- NZZ am Sonntag (2007)  
Lex Koller, neu entdeckt, 2. September 2007, S. 28.
- Rosen, S. (1974)  
Hedonic Prices and Implicit Markets: Product Differentiation in Pure Competition, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 82, S. 34-55.
- RPG (1979)  
Bundesgesetz über die Raumplanung vom 22. Juni 1979 (Stand am 1. Januar 2008).
- Scherrer, C. (2007)  
Die Schweiz steckt sich hohe Ziele, in: *SonntagsZeitung* vom 9. September 2007, S. 118.
- Schönball, R. (2006)  
Wohnhäuser in Berlin für eine Milliarde Euro gesucht, in: *Tagesspiegel.de*, 13. März.

Schweizer Demokraten (2006)

*Vernehmlassungsantwort der Schweizer Demokraten (SD) zur Aufhebung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (Lex Koller) und zur Änderung des Raumplanungsgesetzes*, Bern.

SNB (2007)

*Die Schweizer Nationalbank 1907-2007*, Zürich.

Sommer, H. et al. (2007)

EFICAS: Langfristige Perspektiven im Schweizer Immobilienmarkt, Hrsg.: *Pensimo Management AG*, Zürich.

TA (2007)

Die Lex Koller wird vorläufig nicht aufgehoben, in: *Tages Anzeiger* vom 14. November 2007, S. 2.

Vögeli, A. F. (2006)

*Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland unter spezieller Berücksichtigung der Möglichkeiten des Erwerbs bzw. der Beteiligung an Wohnimmobilien durch Personen im Ausland zu kommerziellen Zwecken*, Zürich.

Welt Online (2007)

Firmen werden Wohnungen nicht los: Ex-Cerberus-Manager Ralph Winter kritisiert die zu hohe Bewertung der Bestände, 4. Dezember.

ZGB (1907)

*Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907*, Stand am 1. Juli 2007, Bern.

Zinniker, G. (2006)

Erwerb von Ferienwohnungen durch Personen im Ausland in der Schweiz im Jahr 2005, in: *Die Volkswirtschaft*, 12-2006, S. 44-46.

## Anhang I: Chronologie (Auszugsweise)

4. Juni 1959	Interpellation Nationalrat Scherrer;
10. März 1960	Interpellation Ständerat Burri;
1. April 1961	Inkrafttreten des auf fünf Jahre befristeten Bundesbeschlusses (Lex von Moos), der letztlich um weitere zehn Jahre verlängert wurde;
26. Juni 1972	Notrechtlicher Bundesratsbeschluss (Lex Celio); Inkrafttreten am 27. Juni 1972 um 07.00 Uhr;
1. Februar 1974	Bundesbeschluss (Lex Furgler);
1. Januar 1985	Inkrafttreten der Lex Friedrich (BewG und BewV);
1. Januar 1997	Änderung der BewV: Nicht benutzte Kontingente für Ferienwohnungen können neu auf das Folgejahr übertragen und gegebenenfalls an andere Kantone umverteilt werden;
1. Oktober 1997	Inkrafttreten der Änderung des BewG: Vollständige Liberalisierung des Erwerbs von Geschäftsiegenschaften (neue Bezeichnung: Lex Koller);
1. Oktober 1997	Inkrafttreten der Änderung der BewV: Aufhebung der Erwerbs- und Größenbeschränkung bei Erstwohnsitzen;
1. Juni 2002	Inkrafttreten der Änderungen des BewG: Vollständige Liberalisierung der Lex Koller für Bürger der EU(15) und EFTA mit Wohnsitz in der Schweiz; Erleichterungen für Zweitwohnungen für Grenzgänger;
1. Juli 2003	Inkrafttreten der Änderung der BewV: Erhöhung der zulässigen Nettowohnfläche von Ferienwohnungen von 100m <sup>2</sup> auf 200m <sup>2</sup> ;
1. April 2005	Inkrafttreten der Änderung des BewG: Der Erwerb von Anteilen an börsenkotierten Immobiliengesellschaften wird für Personen im Ausland möglich;
1. April 2005	Inkrafttreten der Änderung der BewV: Personen im Ausland können keine Drittwohnung erwerben. Die Bestimmung gilt auch, wenn die Zweitwohnung auf den Ehepartner oder auf ein minderjähriges Kind eingetragen ist;
Oktober 2005	Bericht und Vorentwurf betreffend Aufhebung des BewG;
Oktober 2005	Bericht zu den Flankierenden Massnahmen zur Aufhebung des BewG;
Mai 2006	Vernehmlassungsbericht zu den Flankierenden Massnahmen zur Aufhebung des BewG;
Juli 2006	Vernehmlassungsbericht zur vorgesehenen Aufhebung des BewG;
4. Juli 2007	Botschaft des Bundesrats zur Aufhebung des BewG an das Parlament;
Herbst 2007	Beginn der Arbeiten der UREK-NR betreffend Aufhebung des BewG sowie der flankierenden Massnahmen;
13. November 2007	Die UREK-NR beschliesst, dem NR die Rückweisung des Geschäfts an den Bundesrat zu empfehlen;

12. März 2008      Diskussion der Aufhebung des BewG im Nationalrat (erstberatend). Der NR weist das Geschäft an den Bundesrat zurück
- 14./15. April 2008    Vorgesehene Diskussion der Aufhebung des BewG sowie der flankierenden Massnahmen in der Rechtskommission des Ständerats (Mitbericht zu Handen der UREK-SR)
17. April 2008        Vorgesehene Diskussion der Aufhebung des BewG sowie der flankierenden Massnahmen in der UREK-SR
- Sommersession 2008    Vorgesehene Diskussion der Aufhebung des BewG im Ständerat (zweitberatend).

## **Anhang II Interviewpartner**

Amr, Tamer, WTF Properties, Investmentgesellschaft, Zürich.

Baumberger, Jörg, Professor, Universität St. Gallen, Lehre & Forschung, St. Gallen.

Braun, Ulrich, Credit Suisse Asset Management, Bank, Zürich.

Eckert, Jan, Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Switzerland) Ltd.,  
Immobilienberatung, Zürich.

Hausmann, Urs, Partner, Wüest & Partner AG, Immobilienberatung, Zürich.

Hunziker, Richard, CEO, Pensimo Management AG, Immobilienmanagement, Zürich.

Rossner, Hanspeter, UBS AG, Bank, Zürich.

Sarbach, Daniel, UBS AG, Bank, Zürich.

Schneider, Michel, Portfoliomanager, Swissinvest, Immobilienfonds, Zürich.

Thalmann, Philippe, Professor, Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne, Lehre &  
Forschung, Lausanne.

Unternährer, Christian, UBS AG, Bank, Zürich.

Wirz, Andreas, Rossberg Capital AG, Investmentgesellschaft, Zug.

Ein Vertreter einer Generalunternehmung aus der Schweiz und ein Fachmann aus Grossbritannien waren weitere Gesprächspartner.

### **Anhang III Amtliche Auskunftspersonen**

---

Däpp, Stefan, Sektion Personenfreizügigkeit, Bundesamt für Migration, EJPD, Bern.

Eberli, Armin, Rechtsdienst des Kantons Nidwalden, Stans.

Fernandez, Maria-Anna, Sektorielle Politiken, Integrationsbüro EDA/EVD, Bern.

Gerber, Marianne, Sektion Gebäude und Wohnungen, Bundesamt für Statistik, EDI, Neuchâtel.

Kauf, Daniel, Bezirksrat Zürich, Zürich.

Ochsner, Alois, Wirtschafts- und Finanzfragen IBWF, Integrationsbüro EDA/EVD, Bern.

Rey, Sébastien, Sekretär der UREK, Parlamentsdienste, Bern.

Schumacher, Jürg, Eidgenössisches Amt für Grundbuch und Bodenrecht, Bundesamt für Justiz, EJPD, Bern.

Steiger, Joseph, Finanzierung und Systementwicklung BSV, Bundesamt für Sozialversicherung, EDI, Bern.

Wiprächtiger, Peter, Rechtsdienst, Justiz- und Sicherheitsdepartement des Kantons Luzern, Luzern.

Weitere Auskunftspersonen verschiedener eidgenössischer, kantonaler sowie kommunaler Stellen in den Kantonen BE, FR, GR, LU, NW, OW, UR und ZH.