

# Unbedachte Folgen einer verschärften Lex Koller

Es drohen extreme Einschnitte für Unternehmen und den Schweizer Finanzplatz

In der Immobilienbranche reibt man sich die Augen: Wie kann es sein, dass zwei Motionen für eine markante Verschärfung der Lex Koller praktisch diskussionslos die ersten Hürden des parlamentarischen Prozesses genommen haben?

Andrea Martel, Michael Schäfer

Ende letzten Jahres haben zwei Motionen Bundesrat und Nationalrat passiert, die eine deutliche Verschärfung der Lex Koller fordern. Gross öffentlich Wellen geschlagen hat das Ansinnen bis jetzt nicht, obschon die geplanten Gesetzesänderungen, die Anfang April in der Rechtskommission des Ständerates erörtert werden, den Schweizer Finanzplatz und die Immobilienbranche stark tangieren würden. Zum einen ist geplant, neben den Wohnliegenschaften auch gewerbliche Immobilien wieder der Bewilligungspflicht der Lex Koller zu unterstellen (mit Ausnahmen für Hotelliegenschaften), zum anderen soll auch der Kauf von Immobilienaktien oder Anteilen von Immobilienfonds neu bewilligungspflichtig sein bzw. Ausländern de facto verboten werden.

## Keine Überhitzung bei Büros

Weshalb die Motionen von Bundesrat und Nationalrat fast diskussionslos durchgewinkt wurden, ist angesichts der Tragweite der geplanten Regulierungen schwer verständlich. Spricht man mit Vertretern der Immobilienbranche, wird denn auch rasch klar, dass grosses Unbehagen herrscht. Vor allem aber auch fragt man sich, was mit den vorge schlagenen Massnahmen genau bezweckt werden soll. Folgt man der offiziellen Argumentation, scheinen Bundesrat wie Nationalrat davon auszugehen, dass mit einer Verschärfung der Lex Koller der Überhitzung am Schweizer Immobilienmarkt entgegengewirkt werden kann.

Diese Begründung ist aber schwer nachvollziehbar, denn die Überhitzung, von der immer wieder die Rede ist, findet ja nicht bei den Gewerbeimmobilien, sondern auf dem Markt für Wohnimmobilien statt, und dieser ist bereits durch die Lex Koller reguliert. Personen im Ausland und ausländisch beherrschte Gesellschaften dürfen in der Schweiz seit Jahren praktisch keine Wohnliegenschaften mehr kaufen.

Auf dem Markt für Büro- und Gewerbeflächen, auf den die beiden Motionen abzielen, sieht die Situation jedoch komplett anders aus: Weil in den letzten Jahren viele neue Bürobauten erstellt wurden, sind die Leerstände am Steigen, und die Mieten kommen unter



Auch für Unternehmen wie Nestlé könnte eine Verschärfung der Lex Koller unliebsame Auswirkungen haben. GIANLUCA COLLA / BLOOMBERG

Druck. Hohe Preise gibt es im Gewerbebereich nur auf dem Transaktionsmarkt, weil immer noch Anlage notstand herrscht. Aber dort wäre mit einem Fernhalten der Ausländer insofern nichts zu gewinnen, als nicht sie die Preise nach oben treiben, sondern die institutionellen Schweizer Anleger, allen voran die Versicherungen.

Wie die Immobilienberatungsfirma Wüest & Partner analysiert hat, waren bei Transaktionen von Liegenschaften in den letzten Jahren in maximal drei von zehn Fällen Ausländer beteiligt, sei es als Käufer oder aber als Verkäufer. Die Nachfrage aus dem Ausland erwies sich dabei eher als komplementär zum Bedarf der Schweizer. So wurden die ausländischen Investoren oft im Fall von opportunistischen Objekten mit Finanzierungsproblemen und einer entsprechend höheren Rendite aktiv, für die sich keine Schweizer Investoren mehr finden liessen.

Im Bereich Hotelimmobilien scheinen sich die Politiker dieser Situation klarer bewusst zu sein, weshalb für dieses Segment weiterhin eine Ausnahme-regelung geplant ist. Aber das Gleiche gilt auch für andere Gewerbeliegenschaften. Dass der Üetlihof der Credit Suisse für 1 Mrd. Fr. an den norwegischen Staatsfonds ging, lag im Übrigen auch nicht in erster Linie am bezahlten Preis, sondern hauptsächlich

daran, dass der Brocken für Schweizer Investoren schlicht zu gross war.

## Bewilligungspflicht für Nestlé?

Die geplante Bewilligungspflicht für Ausländer im Bereich Gewerbeliegenschaften dürfte aber nicht nur an ihren deklarierten Zielen vorbeischiessen; ihre weitreichenden und wohl bisher kaum durchdachten Konsequenzen könnten am Wirtschaftsstandort Schweiz auch beträchtlichen Schaden anrichten. So fragt man sich beispielsweise, was mit all den grossen, vermeintlich schweizerischen Firmen geschieht, die hier Betriebsliegenschaften halten oder neu erstellen möchten?

Gemäss Lex Koller gilt eine juristische Person vermutungsweise dann als ausländisch beherrscht, wenn Ausländer zum Beispiel mehr als ein Drittel des Aktienkapitals besitzen oder über mehr als ein Drittel der Stimmen in der Generalversammlung verfügen. Gemäss dieser Definition wäre der Nestlé-Konzern, dessen Aktionäre zu zwei Dritteln aus dem Ausland stammen, wohl ausländisch beherrscht. Dürfte das Unternehmen deshalb künftig keine neuen Betriebsstätten mehr bewilligungsfrei erwerben?

Einschneidende Folgen dürfte auch eine Annahme der zweiten Motion haben, die den Erwerb von börsen-

kotierten Immobilienanlagen wie Aktien und Fonds bewilligungspflichtig machen soll. Heute dürfen Ausländer diese frei erwerben, wobei jene Immobilienaktiengesellschaften, die einen grösseren Wohnanteil im Portefeuille haben, sicherstellen müssen, dass sie nicht plötzlich ausländisch beherrscht sind, da sie sonst selber unter die Lex Koller fielen und keine Wohnliegenschaften mehr erwerben dürften. Allreal löst dies über einen Aktionärsbindungsvertrag, Mobimo indem sie bei ausländischen Aktionären die Eintragung der Stimmrechte beschränkt. Bei traditionellen Wohnimmobilienfonds stellt sich dieses «Problem» gar nicht, weil ihre Anteilseigner kein Stimmrecht haben und deshalb den Fonds auch nicht beherrschen können.

## Sprengstoff für Finanzplatz

Würden nun, wie in der Motion gefordert, wieder einzelne Transaktionen bewilligungspflichtig werden, wäre dies mit etlichen ernsthaften Problemen verbunden, für die sich zum heutigen Zeitpunkt noch keine praktikablen Lösungen abzeichnen. Eine effektive Prüfung der Herkunft des Halters eines Anteilscheins ist beim Börsenhandel kaum möglich. Da eine Trennung der Anteile in solche, die von Ausländern gehandelt werden dürfen, und solche,

welche nicht, als unpraktikabel erscheint, gehen die Experten der UBS davon aus, dass sich Ausländer sogar von bestehenden Positionen trennen müssten. Zumindest temporär wäre bei den betroffenen Titeln ein spürbarer Verkaufsdruck zu erwarten, und zwar nicht nur vonseiten ausländischer Investoren (deren Anteile bei Immobilienfirmen im Übrigen deutlich geringer sind als im breiten Swiss-Performance-Index), sondern auch bei Schweizern, die sich die absehbaren Kursverluste ersparen wollen.

Und wie liesse sich sodann sicherstellen, dass Ausländer beispielsweise über Indexfonds nicht weiterhin Anteile an Schweizer Immobilien erwerben? Um dies zu verhindern, müssten diese Aktien aus den breiten Indizes wie dem SPI entfernt werden, heisst es bei der UBS. Quasi automatisch würden die Schweizer Immobilitätstitel dann auch ihre Plätze in internationalen Indizes (die Valoren von SPS und PSP sind derzeit im Stoxx-Europe-600-Real-Estate-Index enthalten) verlieren.

Die Ökonomen der Credit Suisse gehen sogar noch weiter: Ihrer Ansicht nach liesse sich das Problem sauber nur mittels einer Dekotierung lösen – notabene einer Dekotierung eines ganzen Marktsegments mit einer Marktkapitalisierung von 26 Mrd. Fr. Dies wiederum würde bedeuten, dass die Anteilseigner von Schweizer Immobilienfonds eine Verschlechterung der Liquidität und Preisrückgänge der bestehenden Titel hinnehmen müssten. Schweizer Versicherungen und Pensionskassen – genau jene Institutionen, die die Motion zu schützen vorgibt – wären damit die grossen Leidtragenden einer Verschärfung der Lex Koller.

## Drohende Gegenmassnahmen

Völlig offen wären auch die Reaktionen aus dem Ausland, sollte es zu den genannten Einschränkungen kommen. Dort dürften diese als Kapitalflussrestriktionen gewertet werden, vermuten etwa die Experten von KPMG. Sie halten es nicht für ausgeschlossen, dass entsprechende Gegenmassnahmen ins Spiel gebracht würden. Zumindest neuerliche Unsicherheiten wären die Folge, denkbar sei aber auch die Beschränkung der Möglichkeiten von Schweizer Investoren, ihre Anlagen international zu diversifizieren.

Unter dem Strich würde die Annahme der beiden Motionen einen extremen Einschnitt für den Schweizer Finanzplatz bedeuten, meint auch Professor John Davidson vom IFZ Zug. Obwohl dessen Attraktivität als auch die des Immobilienmarktes, der mit den professionellen Anlegern deutlich transparenter und dynamischer geworden ist, würden spürbar leiden.

## Gegen Frauenquote

Schweizer lehnen Eingriff ab

ts. · Frauen sind in den Chefetagen von Schweizer Firmen eine Seltenheit. Und dennoch hat der Personalberater Mercuri Urval in einer Befragung herausgefunden, dass die Mehrheit der Schweizer Bevölkerung eine Frauenquote ablehnt. Die telefonische Umfrage zeigt, dass 53% der Befragten gegen eine Quote sind. Jedoch gibt es geschlechterspezifische Unterschiede: 65% der Männer lehnten eine fixe Vorgabe ab. Frauen dagegen sprachen sich mit einem Verhältnis von 49% zu 42% für eine Quote aus. Noch schlechter kam bei den Schweizern ein Staatseingriff an. Dies spiegelte laut Christian Schaffner von Mercuri Urval die liberale Ordnung der Schweiz.

Mit Blick auf die angepeilten Frauenanteile von bis zu 40% in der EU und 30% für bundesnahe Schweizer Betriebe empfahl der Berater den Firmen, frühzeitig geeignete Kandidatinnen zu suchen. Der Anteil steige nur dann nachhaltig, wenn Frauen in allen Führungsebenen stärker vertreten seien.

## Hypo braucht schon wieder Geld vom Staat

M. K. Wien · Die Hypo Group Alpe Adria benötigt bis zum Start der Abbau-Gesellschaft im September weitere 1,43 Mrd. € an staatlichem Kapital. Wie die 2009 notverstaatlichte Bank am Freitag vorrechnete, sollen damit zu erwartende Verluste bzw. Abwertungen und Risiko-Vorsorgen abgedeckt sowie die Erstellung der Bilanz für 2013 ermöglicht werden. Wie viel davon zur Abdeckung der Verluste 2013 nötig ist, wurde nicht ausgeführt; 2013 waren 1,75 Mrd. € Staatsgeld eingeschossen worden. Insgesamt hat der Staat bisher 3,6 Mrd. € Kapital bereitgestellt und Garantien für 1,2 Mrd. € übernommen.

Um die Welle an Unterstützung für die Einsetzung eines Untersuchungsausschusses zur Notverstaatlichung zumindest optisch klein zu halten, ist der Regierung jedes Mittel recht. Weil schon gut 40 000 Wähler auf der Parlaments-Homepage den Antrag unterstützt haben, wird dieser neu dem Finanzausschuss zugewiesen, womit die Unterschriften wieder bei null stehen.

## Singapurer Staatsfonds Temasek investiert in den Detailhandel

Asiens Konsumenten im Auge

kam. Singapur · Der Singapurer Staatsfonds Temasek Holdings hat für 5,7 Mrd. \$ einen Viertel der Anteile des Detailhandelskonzerns A. S. Watson erworben, der zum Konglomerat des Hongkonger Tycoons Li Ka-shing gehört. Für Temasek bietet die als strategische Allianz bezeichnete Akquisition Gelegenheit, an dem anziehenden Konsumwachstum in den Transformationsländern Asiens zu partizipieren, teilt der 170 Mrd. \$ schwere Fonds mit.

## Bisher grösster Kauf

Es handelt sich laut der Nachrichtenagentur Bloomberg um die bisher grösste Akquisition von Temasek. Der Staatsfonds hat die Absicht, zukünftig mit einer offensiveren Bewirtschaftung seiner Portfolios die Rendite zu steigern. Laut unbestätigten Berichten erwägt Temasek, im Rahmen dieser neuen

Strategie einen Anteil am thailändischen Telekomunternehmen Shin Corp. abzustossen.

## Möglicher Börsengang

Unter dem Dach A. S. Watson werden die Kosmetik- und Apothekenketten Watsons und Superdrug sowie der Hongkonger Detailhändler ParkShop gebündelt. Der Konzern hat weltweit 10 500 Filialen. An den Märkten sorgte die Bekanntgabe für Überraschung, als noch vor einem Monat Börsengang von A. S. Watson für 2014 angekündigt worden war. Li Ka-shing, der über seine Firma Hutchison Whampoa auch im Logistik- und Telekommunikationssektor tätig ist, sagte am Freitag, es sei vorgesehen, A. S. Watson in zwei bis drei Jahren in Hongkong und Singapur zu kotieren. Zuvor war eine Notierung in London in Aussicht gestellt worden.

## Hohe Abfindung für Time-Warner-Chef

Eine Million Dollar pro Tag

brü. Washington · US-Präsident Barack Obama hat die ungleiche Einkommensverteilung in den USA zu einem politischen Thema gemacht und eine breite Diskussion darüber ausgelöst. Das hat aber bisher kaum Wirkung auf die Unternehmen gezeigt, die weiterhin ihre Spitzenmanager mit enormen Summen entlohnen und abfinden.

Über ein Beispiel, das selbst für amerikanische Verhältnisse als ungewöhnlich gilt, hat jüngst die «New York Times» berichtet. Robert Marcus, der nach einigen Jahren als einfaches Vorstandsmitglied zu Jahresanfang zum Leiter des Medienunternehmens Time Warner Cable aufgestiegen war und weniger als zwei Monate später wieder ausschied, weil das Unternehmen für 45 Mrd. \$ an den Wettbewerber Comcast verkauft worden war, soll für seine kurze Tätigkeit mit rund 80 Mio. \$ entlohnt werden. Das wären etwa eine Million pro Arbeitstag.