

Schärfere Lex Koller wenig sinnvoll

Ausländer sind bei Büroimmobilien nicht Preistreiber

Einige Parlamentarier wollen die Lex Koller verschärfen mit dem Argument, die Ausländer trieben die Preise nach oben. Preistreiber sind jedoch die inländischen Anleger. Wenn der Büromarkt dreht, könnten ausländische Gelder eine wertvolle Stütze sein.

Christoph Zaborowski

Jüngst haben einige Parlamentarier eine Verschärfung der Lex Koller angeregt. Die Idee ist, dem Gesetz, das den Erwerb von Liegenschaften durch Ausländer einschränkt, neben den Wohnimmobilien auch die Gewerbeliegenschaften zu unterstellen. Diese sind seit 1997 vom Gesetz ausgenommen und können deshalb bis jetzt auch von Personen bzw. Gesellschaften mit Sitz im Ausland gekauft werden. Ferner soll die am 1. April 2005 erfolgte Liberalisierung des Erwerbs von Aktien börsenkotierter Wohnimmobiliengesellschaften rückgängig gemacht werden. Begründet wird der Vorstoss damit, dass viel ausländisches Kapital in Schweizer Immobilienströme und so die hiesigen Preise in die Höhe treibe.

Daten zeigen ein anderes Bild

Zwar ist der Markt für Immobilientransaktionen in der Schweiz nur bedingt transparent, aber die vorhandenen Daten lassen doch Zweifel aufkommen, ob die Behauptung stimmt, die Ausländer seien im Schweizer Markt sehr aktiv und für die steigenden Preise verantwortlich. Wüest & Partner (W&P) erfasst bei Transaktionen von Objekten, die im eigenen Haus bewertet werden, sowohl den Kauf- bzw. Verkaufspreis als auch – sofern verfügbar – Informationen zum

Käufer und Verkäufer. Legt man diese Datenbank mit derjenigen der international tätigen Real Capital Analytics zusammen, sammeln sich für die letzten Jahre immerhin fast 900 Einzeltransaktionen.

Dadurch ergibt sich zwar kein vollständiges Bild der Transaktionen von Gewerbeimmobilien in der Schweiz, aber ein repräsentativer Schnitt. In 820 Fällen war der Kaufpreis bekannt und in knapp 660 Fällen der Käufer des jeweiligen Objekts. In den Fällen, in denen der Käufer nicht bekannt war, muss es sich nicht zwingend um einen Ausländer handeln – es besteht einfach keine Angabe dazu.

2006, zwei Jahre vor der Lehman-Pleite, klagten die Schweizer Investoren über eine Dominanz von Ausländern am Immobilienmarkt. Tatsächlich kamen in diesem Jahr bei den 20 grössten Transaktionen am Geschäftsflächenmarkt in nur vier Fällen Schweizer Investoren zum Zug. Nimmt man nicht nur die grössten, sondern sämtliche Transaktionen jenes Jahres, machte der Anteil ausländischer Käufer immerhin 13% aus (vgl. Grafik). Der Grund für die Dominanz lag im damaligen gigantischen Hunger der ausländischen Investoren nach Schweizer Immobilien. Uneingeschränkt optimistisch, waren sie bereit, fast jeden Preis zu zahlen – gestützt durch aggressive Finanzierungen von Banken aus dem Ausland, die nach 2008 teilweise vom Staat gerettet werden mussten oder ganz von der Bildfläche verschwanden. Die Schweizer Investoren und Banken dagegen hatten andere Renditevorstellungen und waren nicht bereit, die gleichen Preise zu zahlen.

Grosstransaktion Üetlihof

Mit dem Ausbruch der Immobilienkrise in den USA im Jahr 2007 und der Leh-

mann-Pleite ein Jahr später verschwanden die ausländischen Investoren fast vollständig vom Schweizer Markt. Die Schweizer Investoren dagegen, vor allem die Pensionskassen und Versicherungen, sahen sich mit unsicheren Staatsanleihen und volatilen Immobilienmärkten im Ausland konfrontiert und konzentrierten sich auf Schweizer Liegenschaften, die von den weltweiten Turbulenzen verschont geblieben waren. In den folgenden Jahren, als sich die Verzinsung von Bundesobligation dem Nullpunkt näherte, wurden die Renditeziele an die Schweizer Immobilien sukzessive heruntergestuft. Entsprechend stiegen die Preise. Der Anlagedruck ging aber nicht von ausländischen Investoren aus, sondern von den Inländern.

Seit 2010 sind wieder einige ausländische Investoren in der Schweiz anzutreffen. Deren Transaktionen halten sich allerdings im Vergleich zu den Jahren vor 2007 in Grenzen. 2012 kam es zwar erneut zu einem hohen Volumen, dieses war jedoch fast vollständig auf zwei grosse Transaktionen zurückzuführen: zum einen auf den Üetlihof der CS in Zürich, der für 1 Mrd. Fr. vom norwegischen Staatsfonds erworben wurde, zum anderen auf eine rund 300 Mio. Fr. grosse Transaktion in Genf.

Es hat sich gezeigt, dass ausländische Investoren oft im Fall von opportunistischen Objekten mit Finanzierungsproblemen und einer entsprechend höheren Rendite aktiv werden, für die sich keine Schweizer Investoren finden lassen. Hin und wieder gehen sogenannte Trophy-Objekte an Family Offices, die in der Regel einen sehr langen Anlagehorizont haben. Oft werden Verkäufe von ausländischen Eigentümern tendenziell auch wieder an ausländische Investoren getätigt, was wohl primär

eine Folge ihrer geringen Vernetzung mit dem Schweizer Markt sein dürfte.

Hausse dauert nicht ewig

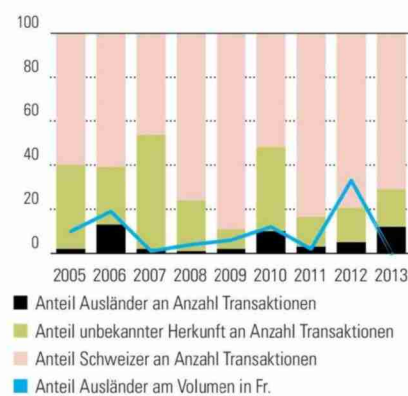
Wie also würde sich heute eine Verschärfung der Lex Koller auswirken? Solange der Anlagedruck der Schweizer Versicherungen und Pensionskassen anhält und die alternativen Anlagen schlechter rentieren, hätte der Ausschluss von Ausländern auf die Preise kaum einen Einfluss. Sie würden weiter steigen oder zumindest auf ihrem hohen Niveau verharren. Anders sähe die Situation jedoch aus, wenn der Wind drehen würde und die dominierenden Vorsorgeeinrichtungen keine Immobilien mehr kaufen wollen oder sogar anfangen, sie wieder zu verkaufen. Beim Büromarkt ist dieses Szenario nicht unrealistisch, denn es zeigt sich bereits, dass nicht mehr alle Objekte gehandelt werden und dass die Preise – so es nicht gerade um Top-Objekte geht – nicht mehr steigen, sondern teilweise bereits sinken.

Sollten in Zukunft die Ausländer durch eine entsprechende Regulierung vom Markt abgeschnitten werden, stellt sich die Frage, wer denn die Objekte kauft, wenn kein Schweizer Investor Interesse daran zeigt. Nicht zuletzt muss auch damit gerechnet werden, dass früher oder später die zweite Säule nicht mehr wächst, sondern ein Abbau beginnt, was ebenfalls zu Verkäufen führen wird. Spätestens dann dürfte Erleichterung herrschen, wenn ausländische Investoren Schweizer Kapitalanlagen erwerben.

Christoph Zaborowski ist Partner bei Wüest & Partner in Zürich.

Transaktionen von Geschäftsflächen

Anteil an effektiven Handänderungen, in %



QUELLE: WÜEST & PARTNER

NZZ-INFOGRAFIK / cke.