

## Die Sicht des Raiffeisen Chefökonomien

# Rote Karte



Die Abstimmung ist vorüber, der Pulverdampf hat sich verzogen, die Zuwanderungsinitiative ist abgelehnt. Das Volk hatte das letzte Wort und sein Entscheid ist diskussionslos zu akzeptieren. Dennoch fällt die Rückkehr zur Tagesordnung nicht leicht. Zu vieles bleibt zu besprechen. Im hitzigen Abstimmungskampf kam es verschiedentlich zu Ausrutschern. Teilweise lagen die Nerven blank, was die eine oder andere überzogene Äusserung zwar nicht entschuldigt, aber zumindest erklärt. Offensichtlich stand auch der Bundesrat gehörig unter Druck, denn er hat sich im Abstimmungskampf gegen die Zuwanderungsinitiative ebenfalls nicht mit Ruhm bekleckert. Zur Abwehr der Initiative wurde einmal mehr die Lex Koller eingewechselt. Mit dem Vorschlag einer Verschärfung des jahrzehntealten Gesetzes glaubte der Bundesrat politischen Punkten zu können. Weshalb er die Vorlage aber erst in der Verlängerung brachte – gerade einmal zwei Monate vor dem Urnengang, bleibt sein Geheimnis. Schwerer wiegt, dass er sich damit gleich mehrere Unsportlichkeiten zuschulden kommen liess. Ob diese eine gelbe oder gar eine rote Karte verdienen, ist zu diskutieren.

### Die Lex Koller wird erneut bemöh

Bereits die Tatsache, dass der Bundesrat die Verschärfung der Lex Koller erneut aufs Tapet bringt, wirft Fragen auf. Über das Anliegen wurde in den vergangenen Jahren mehrfach entschieden. Schon 2014 lehnte der Ständerat zwei Motionen von Jacqueline Badran zur Verschärfung der Lex Koller ab. Daher überraschte es, als Bundesrätin Simonetta Sommaruga 2017 erneut eine entsprechende Vorlage in die Vernehmlassung schickte. Nachdem diese in der Vernehmlassung aber von einer deutlichen Mehrheit abgelehnt wurde, verzichtete der Bundesrat 2018 auf eine Revision des Gesetzes. Das hinderte die Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrates jedoch nicht daran, das Anliegen 2021 mit einer Motion erneut aufzugreifen. Doch auch dieser Vorstoss war nicht von Erfolg gekrönt. Nachdem der Bundesrat die Motion zur Ablehnung empfohlen hatte, verwarf der Ständerat die Motion im März 2022, wodurch das Geschäft einmal mehr vom Tisch war. Dass nun vier Jahre später praktisch dieselben Forderungen wieder auf den Tisch kommen, grenzt an Zwängerei und wäre mindestens mit Gelb zu ahnden.

### Eine Lösung auf der Suche nach dem Problem

Ebenso irritierend ist, dass der Vorschlag des Bundesrates den Eindruck einer Lösung auf der Suche nach dem Problem vermittelt. Im 93-seitigen Erläuterungsbericht sucht man vergeblich nach einer klaren Problembeschreibung. Zwar wird auf die Herausforderungen der Zuwanderung verwiesen und erklärt, verschiedene Verschärfungen der Lex Koller seien als wohnungspolitische Begleitmassnahme vorgesehen. Der Zweck der Lex Koller besteht allerdings darin, «eine Überfremdung des einheimischen Bodens zu verhindern». Entsprechend wäre zu erwarten, dass der Bericht Angaben über das Ausmass der Überfremdung liefert. Doch genau dies fehlt komplett. Auch die Motion von SVP-Nationalrat Thomas Aeschi aus dem Jahr 2024, in welcher er eine Verschärfung der Lex Koller verlangte und auf das Problem einer beträchtlichen ausländischen Nachfrage verwies, blieb jeglichen Nachweis schuldig, dass der Eigentumsanteil von Personen im Ausland an Schweizer Grund und Boden zunimmt oder ungebührlich hoch ist.

### Potenziell grosser Schaden für Schweizer Anleger

Eine Gesetzesrevision ohne nachvollziehbare Problembeschreibung erscheint umso fragwürdiger, als die geplanten Massnahmen schwerwiegende Konsequenzen hätten. Unter anderem soll der Erwerb von Anteilen an Schweizer Immobilienfonds und -aktien durch Personen im Ausland künftig bewilligungspflichtig werden. Wie Börsentransaktionen unter solchen Voraussetzungen abgewickelt werden können, wenn vorgängig teilweise umfangreiche Abklärungen erforderlich sind, konnte bislang niemand überzeugend erklären. Die Immobilienbranche warnt deshalb nachvollziehbar davor, dass eine Dekotierung der Immobilienfonds und -aktien unumgänglich wäre. Damit würden jedoch die heute bestehenden Aufpreise auf den inneren Wert der Immobilientitel mit hoher Wahrscheinlichkeit ausradiert werden. Derzeit liegt beispielsweise das durchschnittliche Agio börsenkotierter Immobilienfonds bei etwa 31 Prozent. Bei nicht kotierten Fonds liegt es dagegen bei 1 Prozent. Eine Dekotierung würde allein bei den Immobilienfonds demnach Börsenwerte von rund CHF 20 Milliarden Franken aufs Spiel setzen. Die Leidtragenden wären fast ausschliesslich inländische Pensionskassen sowie Schweizer Anlegerinnen und Anleger, da der Anteil von Personen im Ausland schätzungsweise einen tiefen einstelligen Prozentsatz ausmacht. Insbesondere

inländische Anleger müssten demnach mit erheblichen Wertkorrekturen rechnen.

### **Wirkungslos gegen den Wohnungsmangel**

Nun lässt sich einwenden, jede Gesetzesänderung habe Vor- und Nachteile und bringe Gewinner und Verlierer hervor. Entscheidend ist letztlich, ob der erwartete Nutzen die Kosten rechtfertigt. Die Lex Koller unterbindet den Erwerb von Immobilien durch Personen im Ausland. Wandern diese Personen jedoch in die Schweiz ein, gelten sie rechtlich als Personen im Inland. Eine Verschärfung der Erwerbsbestimmungen für Personen im Ausland ändert folglich nichts an der Wohnraumnachfrage der Zugewanderten. Der Wohnungsmangel bleibt derselbe. Ebenso aufschlussreich wäre die Erläuterung gewesen, welchen Einfluss die Herkunft eines Besitzers von Immobilienfondsanteilen auf Angebot oder Nachfrage nach Wohnflächen in der Schweiz haben soll. Auch hier bleibt der erläuternde Bericht eine klare Antwort schuldig. Der Erklärungsbedarf ist umso grösser, als die vom Bundesrat in Auftrag gegebene Regulierungsfolgenabschätzung zum Schluss gelangte, die geplanten Massnahmen seien nicht geeignet, die Probleme des Wohnungsmarktes in irgendeiner Art und Weise massgeblich zu lindern.

An diesem Punkt stellen sich Fragen grundsätzlicher Natur: Wie kommt es, dass der Bundesrat eine derart schwach begründete Vorlage in die Vernehmlassung gibt? Weshalb werden Massnahmen vorgeschlagen, deren Wirkung nicht überzeugend dargelegt werden kann? Hier werden rote Linien des Respekts gegenüber der Öffentlichkeit überschritten. Trotz Kenntnis von deren fehlender Wirkung behauptet der erläuternde Bericht mehrfach, die Vorlage leiste einen Beitrag zur Entspannung des Wohnungsmarktes. Das ist Irreführung der Öffentlichkeit – und verdient die rote Karte.

### **Bundesrat agiert nicht (mehr) als Kollegium**

Kritische Fragen muss sich der Bundesrat auch als Gesamtgremium gefallen lassen. Es ist unschwer zu erkennen, dass die Vorlage die politische Handschrift von Bundesrat Beat Jans trägt, der damit alte Anliegen seiner Partei aufwärmt. Die Gesetzesvorlage wird allerdings im Namen des Bundesrates präsentiert. Deshalb stellt sich die Frage, wie es passieren kann, dass die anderen Bundesräte ihre Zustimmung zu einer derart fragwürdigen Vorlage geben. Der Eindruck drängt sich auf, dass der Bundesrat immer weniger als Kollegium funktioniert, in dem sich die Mitglieder auch kritisch mit den Dossiers anderer Departemente auseinandersetzen. Nach dem Motto «Eine Krähe hackt der anderen kein Auge aus» scheint sich zunehmend eine Kultur des gegenseitigen Gewährenlassens durchzusetzen – in der Hoffnung, dafür bei den eigenen Geschäften ebenfalls mit weniger Widerstand rechnen zu müssen. Für einzelne Bundesrätinnen und Bundesräte scheint die Parteipolitik inzwischen wichtiger zu sein als das gemeinsame Regierungshandeln. Auch die Erosion des Kollegialitätsprinzips – sichtbar an den zunehmenden Leaks über interne Meinungsverschiedenheiten – bestätigen diesen Trend, welcher der Institution Bundesrat Schaden zufügt.



**Fredy Hasenmaile**  
Chefökonom  
Raiffeisen Schweiz

### Herausgeber

Raiffeisen Schweiz  
Economic Research  
The Circle 66  
8058 Zürich-Flughafen  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

### Internet

[raiffeisen.ch/wohnen](http://raiffeisen.ch/wohnen)  
[raiffeisen.ch/anlegen](http://raiffeisen.ch/anlegen)

### Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere  
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte  
[raiffeisen.ch/maerkte-meinungen](http://raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

### Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre  
lokale Raiffeisenbank  
[raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter [raiffeisen.ch](http://raiffeisen.ch) bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.