



Herr Bundesrat Beat Jans
Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement
Bundesgasse 3
3003 Bern

SIX Group AG
Pfingstweidstrasse 110
CH-8005 Zürich

Postanschrift:
Postfach
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 35 51
www.six-group.com

Kontaktperson:
Simon Pabst
simon.pabst@six-group.com

Zürich, 15. Juli 2026

**Stellungnahme zur Vernehmlassung betreffend Änderung des
Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen
im Ausland (Lex Koller)**

Sehr geehrter Herr Bundesrat
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf die vom Bundesrat am 15. April 2026 eröffnete Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG; sog. Lex Koller). Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme in dieser für SIX als Betreiberin verschiedener Finanzmarktinfrastrukturen wichtigen Angelegenheit.

SIX fokussiert in ihrer Stellungnahme nachfolgend bewusst auf jene Teile der Vorlage, welche den Erwerb von Immobiliengesellschaften im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Bst. e BewG/VE-BewG sowie regelmässig auf dem Markt gehandelten Anteilen an Immobilienfonds und Immobilien-SICAV durch Personen im Ausland betreffen.

KERNANLIEGEN

SIX lehnt die Unterstellung börslich gehandelter indirekter Immobilienanlagen unter die Lex Koller aus nachfolgenden Gründen ab und beantragt, die bestehende Ausnahme in Art. 4 Abs. 1 Bst. e BewG beizubehalten sowie Art. 19b und Art. 28a VE-BewG nicht weiterzuverfolgen:

- **Eingriff in Liquidität, Preisbildung und Kapitalmarktfunktion:** Gemäss vorliegendem Entwurf wird die Funktionsweise eines liquiden, transparenten und international zugänglichen Kapitalmarkts für Immobilienanlagen erheblich in Frage gestellt. Die Einschränkung ausländischer Investoren reduziert die Liquidität, verschlechtert die Preisbildung, erhöht Liquiditätsprämien und führt insgesamt zu steigenden Kapitalkosten.

- **Negative Folgen für Schweizer Anleger und Vorsorgeeinrichtungen:** Die Auswirkungen beschränken sich nicht auf ausländische Investoren. Tiefere Bewertungen, geringere Handelbarkeit und drohende Dekotierungen treffen gerade Schweizer Anleger und Vorsorgeeinrichtungen, welche auf liquide, transparente und diversifizierte Anlageinstrumente angewiesen sind.
- **Systemwidrige Gleichstellung mit direktem Grundstückerwerb:** Bei Immobilienaktien, Fondsanteilen und Anteilen an Immobilien-SICAV handelt es sich um regulierte und transparent gehandelte kapitalmarktrechtliche Anlagebeteiligungen. Sie vermitteln jedoch keinen direkten Erwerb einzelner Grundstücke und keine unmittelbare Verfügungsmacht über konkrete Liegenschaften – also gerade jene Kontrolle nicht, deren Begrenzung historisch den Kern der Lex Koller bildet und auch dem vorliegenden Entwurf zugrunde liegt.
- **In der Praxis kaum umsetzbare Kontrollpflichten:** Eine vorgängige Echtzeitprüfung der Erwerbsvoraussetzungen – insbesondere des wirtschaftlich Berechtigten – ist im anonymen, intermediär geprägten Börsenhandel schlicht nicht verlässlich durchführbar. Zuständigkeiten, Meldemechanismen und die Behandlung bereits abgewickelter Transaktionen bleiben darüber hinaus unklar.
- **Standort- und Reputationsrisiken:** Die Vorlage erhöht die Rechtsunsicherheit für Kapitalmarktteilnehmer, begünstigt Ausweichbewegungen in weniger transparente Strukturen und schwächt die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanz- und Börsenplatzes als Ganzes.

1. Generelle Bemerkungen

SIX anerkennt die wohnungspolitischen Herausforderungen, welche der Bundesrat mit der Revision der Lex Koller zu adressieren beabsichtigt. Wohnraum ist vielerorts knapp, Massnahmen zur Verbesserung dieser Situation verdienen daher eine sorgfältige Prüfung. Entscheidend ist jedoch, dass regulatorische Eingriffe zielgerichtet, verhältnismässig und wirksam ausgestaltet sind sowie keine unbeabsichtigten volkswirtschaftlichen Folgewirkungen auslösen.

Die vorgeschlagene Ausdehnung auf börsenkotierte Immobiliengesellschaften im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Bst. e BewG/VE-BewG sowie regelmässig gehandelte Immobilienfonds und Immobilien-SICAV genügt diesen Anforderungen aus Sicht von SIX nicht. Sie belastet gerade jene kotierten Strukturen, die Transparenz, laufende Preisbildung, Handelbarkeit und breiten Investorenzugang sicherstellen. Damit drohen erhebliche Folgewirkungen für Emittenten, Anleger, Vorsorgeeinrichtungen und den Börsenstandort Schweiz – ohne dass ein messbarer Beitrag zur Entspannung des Wohnungsmarkts erkennbar wäre, wie es bereits die vom Bundesrat in Auftrag gegebene Regulierungsfolgenabschätzung unmissverständlich klar zum Ausdruck gebracht hat.

2. Kapitalmarktrelevanz der betroffenen Instrumente

An SIX sind derzeit 68 kotierte Immobilienprodukte zugelassen, davon 50 Immobilienfonds und 18 Immobilienaktien. Diese Titel sind breit im Kapitalmarkt verankert und Bestandteil von 6'591

verschiedenen Finanzprodukten. Eine Beschränkung ausländischer Investoren würde daher nicht bloss einzelne Emittenten betreffen, sondern einen etablierten und stark vernetzten Teilmarkt des Schweizer Finanzplatzes beeinträchtigen.

Die Grössenordnung des betroffenen Fondssegments verdeutlicht die Tragweite möglicher Marktauswirkungen: Der SXI Real Estate Funds Broad Index (SWIIT) umfasst alle an SIX Swiss Exchange primärkotierten Immobilienfonds, die mindestens 75% ihres Fondsvermögens in der Schweiz investiert haben. Er umfasst aktuell 49 Komponenten mit einer Marktkapitalisierung in der Grössenordnung von CHF 80-85 Mrd. Mehr als CHF 15 Mrd. sind über Exchange Traded Funds, Index Funds und Mandate – insbesondere institutioneller Anleger – an diese Indizes gebunden. Der On-Book-Umsatz in Immobilienfonds belief sich 2025 auf knapp CHF 8.7 Mrd., entsprechend einem durchschnittlichen täglichen Handelsvolumen von rund CHF 35 Mio., wobei mehr als 80% dieses Umsatzes durch Schweizer Banken generiert wurden.

Das Segment der kotierten Immobilienaktien weist ebenfalls eine erhebliche Kapitalmarktrelevanz auf: Der SXI Real Estate Broad Index (REAL) umfasst alle an SIX Swiss Exchange kotierten Immobiliengesellschaften, die mindestens 75% ihrer Vermögenswerte in der Schweiz investiert haben. Er umfasst derzeit 16 Gesellschaften mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 30 Mrd. Das On-Book-Handelsvolumen lag 2025 bei knapp CHF 9.5 Mrd., entsprechend einem durchschnittlichen täglichen Umsatz von rund CHF 40 Mio.

Der vorliegende Entwurf beeinträchtigt entsprechend nicht bloss einzelne ausländische Erwerber, sondern die Funktionsweise des betroffenen Marktsegments insgesamt. Internationale Anleger, Indexinvestoren, Fonds, Market Maker und Intermediäre tragen wesentlich zu Liquidität, Preisstellung und effizienter Abwicklung bei. Werden diese Anlegergruppen ausgeschlossen oder durch komplexe Prüfpflichten abgeschreckt, steigen die Risiken tieferer Bewertungen, höherer Kapitalkosten, geringerer Handelbarkeit und einer Verlagerung in weniger transparente oder nicht kotierte Strukturen.

3. Auswirkungen auf Liquidität, Anleger und Vorsorgeeinrichtungen

Gemäss Vorlage soll der Erwerb von Anteilen an börsenkotierten Immobiliengesellschaften im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Bst. e BewG/VE-BewG sowie von regelmässig gehandelten Anteilen an Immobilienfonds und Immobilien-SICAV durch Personen im Ausland wieder der Bewilligungspflicht unterstellt werden. Da die Bewilligungsgründe nach der Systematik des BewG eng begrenzt sind, käme dies in der Praxis weitgehend einem Erwerbsverbot gleich. Ein solches schränkt potenzielle Investoren erheblich ein und beeinträchtigt damit wie vorstehend beschrieben unmittelbar die Funktionsfähigkeit des betroffenen Marktsegments. Bereits die Erwartung künftiger Handelsbeschränkungen kann bei bestehenden ausländischen Investoren Verkaufsdruck auslösen. Neue Investoren preisen geringere Liquidität und höhere regulatorische Unsicherheit ein, was Illiquiditätsprämien erhöht und Kursrückgänge begünstigt.

Unter solchen Bedingungen könnten betroffene Immobiliengesellschaften und Immobilienfonds vermehrt prüfen, ob eine Börsenkotierung weiterhin sinnvoll ist. Eine Dekotierung oder Schwächung des kotierten Immobiliensegments wäre gerade für Schweizer Anleger nachteilig: Kotierte

Strukturen bieten Transparenz, laufende Preisbildung, regulatorisch eingebettete Offenlegung und geordnete Handelbarkeit. Sinkende Bewertungen oder eine Verlagerung aus dem öffentlichen Markt treffen daher insbesondere Vorsorgeeinrichtungen, Anlagestiftungen und Versicherungen mit bedeutender Immobilienexponierung. Dies kann Bewertungs- und Solvenzwirkungen auslösen, die letztlich auch Vorsorgesparer und Versicherte betreffen.

Dies ist besonders relevant, weil indirekte Immobilienanlagen ein bedeutender Bestandteil institutioneller Portfolios sind. Schweizer Pensionskassen halten rund einen Viertel ihrer Vorsorgegelder in Immobilien – indirekte Anlagen leisten dabei einen wichtigen Beitrag zur Diversifikation, insbesondere aufgrund ihrer im Vergleich zu Aktien und Obligationen tieferen Korrelation. Im Falle von Dekotierungen ist diesbezüglich mit dem Wegfall von Agios in Milliardenhöhe zu rechnen. Wird das kotierte Immobiliensegment entsprechend geschwächt, indem bedeutende Titel aus dem öffentlichen Markt gedrängt werden, reduziert dies die liquiden, transparenten und diversifizierten Anlagemöglichkeiten langfristiger inländischer Investoren nachhaltig.

4. Praktische Umsetzbarkeit im Börsenhandel

Die vorgeschlagenen präventiven Kontrollpflichten werfen erhebliche praktische und rechtliche Fragen auf. Börsenhandel erfolgt typischerweise anonym, intermediär gestützt und über standardisierte Abwicklungsprozesse. Handelsplätze sehen vor Ausführung eines Auftrags grundsätzlich nicht den wirtschaftlich Berechtigten hinter jeder Order und können dessen BewG-Status in Echtzeit nicht zuverlässig beurteilen.

Die gemäss Entwurf notwendige vorgängige Prüfung jedes börslichen Erwerbs wäre daher mit der Funktionsweise des modernen Effektenhandels nur schwer vereinbar. Sie würde den administrativen Aufwand erhöhen, Transaktionsdauern verlängern und könnte dazu führen, dass Intermediäre den Handel in betroffenen Titeln vorsorglich einschränken, Liquiditätsanbieter ihre Aktivitäten reduzieren und internationale Marktteilnehmer den Schweizer Kapitalmarkt meiden.

Besonders problematisch erscheint die vorgesehene strafrechtliche Sanktionierung. Soweit materielle Prüfpflichten technisch und organisatorisch nicht eindeutig erfüllbar sind, schafft eine strafrechtliche Flankierung keine höhere Wirksamkeit, sondern vielmehr zusätzliche Rechtsunsicherheit. Offen bleiben zudem Zuständigkeiten für Identifikation, Beurteilung und Meldung möglicher Verstösse sowie Fragen zur Rückabwicklung bereits abgewickelter Transaktionen. Eine solche Rückabwicklung würde wiederum Abwicklungssicherheit, Gegenpartearisiken und Marktintegrität tangieren. Es drohen asymmetrische oder inkonsistente Durchsetzung, Over-Compliance und ein Verlust regulierter Markttransparenz. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass sich Emittenten aufgrund der Strafandrohung und der damit verbundenen Rechtsunsicherheit faktisch zur Dekotierung gezwungen sehen werden.

5. Ziel der Vorlage und Verhältnis zur Standortpolitik

Die vorgeschlagene Ausdehnung der Lex Koller auf kotierte indirekte Immobilienanlagen ist aus Sicht von SIX weder zielgerichtet noch verhältnismässig. Sie adressiert nicht die eigentlichen

Treiber der angespannten Situation am Wohnungsmarkt (Wohnungsangebot, Bautätigkeit, Planungs- und Bewilligungsverfahren, Baukosten, Nutzungsregulierung etc.), sondern greift in die Eigentümer- und Kapitalmarktstruktur ein. Darüber hinaus erfassen die betroffenen kotierten Immobilienvehikel nur einen kleinen Teil des Schweizer Wohnungsmarkts. Da börsenkotierte Immobilien-gesellschaften im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Bst. e BewG/VE-BewG gemäss Marktanalysen nur einen geringen Anteil des Wohnungsbestands halten und ausländische Beteiligungen deutlich unterhalb kontrollbegründender Schwellen liegen, ist ein relevanter Beitrag zur Entspannung des Wohnungsmarkts nicht auszumachen. Mit Art. 6 BewG besteht überdies bereits ein wirksames und milderes Instrument zum Schutz vor ausländischer Beherrschung, das mit einer Bewilligungspflicht im Ergebnis verbundene faktische Erwerbsverbot ist entsprechend nicht erforderlich resp. verhältnismässig. Es wird vielmehr ein reguliertes Finanzmarktsegment belastet, ohne dass ein entsprechender Nutzen für die wohnungs- oder bodenpolitische Zielsetzung ersichtlich ist. Im Gegenteil kann der erwartete Liquiditätsentzug die Finanzierung von Entwicklung, Erneuerung und Bewirtschaftung von Wohnraum erschweren und die Angebotsseite im Ergebnis zusätzlich schwächen. Die Massnahme erweist sich damit als Symbolpolitik, die dem eigentlichen Anliegen sogar schadet.

Die Lex Koller adressierte ursprünglich den direkten Erwerb von Immobilien durch Personen im Ausland. Börsenkotierte Immobilienaktien und Fondsanteile vermitteln demgegenüber keinen direkten Erwerb einzelner Grundstücke und keine unmittelbare Verfügungsmacht über konkrete Liegenschaften, sondern stellen regulierte, diversifizierte und transparent gehandelte Finanzmarktinstrumente dar. Ein Wechsel im Anlegerkreis ändert weder die Nutzung noch die Bewirtschaftung der zugrunde liegenden Liegenschaften und begründet keine mietpreisrelevante Verfügungsmacht des einzelnen Investors. Ihre Gleichstellung mit direktem Grundstückerwerb ist daher sachlich verfehlt, schafft Rechtsunsicherheit und verwischt die Grenze zwischen Real- und Finanzmarktregulierung. Zugleich beeinträchtigt eine Einschränkung ausländischer Nachfrage Bewertungsniveaus und Diversifikationsmöglichkeiten inländischer Investoren.

In einem Umfeld, in dem andere Jurisdiktionen ihre Kapitalmärkte gezielt stärken, sollte die Schweiz zusätzliche Unsicherheit, Fragmentierung und regulatorische Sonderlasten vermeiden. Bereits die Diskussion über einschneidende Eingriffe in börsenkotierte Strukturen kann Investitionsentscheidungen beeinflussen und die Planungssicherheit für Emittenten und Investoren beeinträchtigen. Je nach schlussendlicher Ausgestaltung und internationaler Wahrnehmung könnte die Vorlage zudem Retorsionsrisiken erhöhen. Für einen international vernetzten Finanz- und Wirtschaftsstandort wie die Schweiz wäre ein solches Signal standortpolitisch von erheblichem Nachteil. Aus Sicht von SIX sind regulatorische Massnahmen im Einklang mit den internationalen Verpflichtungen und Offenheitsprinzipien der Schweiz auszugestalten. Massnahmen zur Entspannung des Wohnungsmarkts sollten direkt an den Ursachen ansetzen und nicht den öffentlichen Kapitalmarkt als Finanzierungs- und Transparenzplattform schwächen.

6. Gesamtbeurteilung mit Antrag auf Beibehaltung der geltenden Ausnahme

SIX lehnt die vorgeschlagene Verschärfung der Lex Koller in Bezug auf börsenkotierte Immobilien-gesellschaften im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Bst. e BewG/VE-BewG sowie regelmässig gehandelte Immobilienfonds und Immobilien-SICAV dezidiert ab. Die Massnahme erscheint zur Erreichung der



wohnungspolitischen Ziele nicht geeignet, hätte jedoch erhebliche Nebenwirkungen für Emittenten, Anleger, Vorsorgeeinrichtungen und den Schweizer Kapitalmarkt als Ganzes.

SIX ersucht den Bundesrat deshalb, die bestehende Ausnahme in Art. 4 Abs. 1 Bst. e BewG beizubehalten, auf die Streichung des letzten Satzteils von Art. 4 Abs. 1 Bst. e BewG zu verzichten und Art. 19b VE-BewG sowie Art. 28a VE-BewG nicht weiterzuverfolgen, soweit sie präventive Kontrollpflichten und strafrechtliche Sanktionen im Zusammenhang mit börslich bzw. regelmässig am Markt gehandelten Anteilen vorsehen.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Überlegungen. Für ergänzende Auskünfte stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

DocuSigned by:
Urs Reich
9B21DA9B28374A9...

Urs Reich
Head Public Affairs & Market Structure

DocuSigned by:
Simon Pabst
0202F4A900A24BF...

Simon Pabst
Senior Specialist Market Structure