



FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein



Liechtensteiner Immobilien- und Hypothekarmarkt

Dr. Christian Schmidt, Leiter Makroprudentielle Aufsicht

März 2013

Inhalt

Zusammenfassung	4
1. Einleitung	6
1.1. Mandat.....	6
1.2. Ausgangslage.....	6
1.3. Grundlagen des Berichts.....	6
2. Merkmale des Liechtensteiner Immobilienmarkts	6
2.1. Knappheit des Bodens	6
2.2. Steuerlicher Rahmen.....	7
2.3. Einschränkungen beim Erwerb von Grundeigentum	8
3. Preise von Liechtensteiner Immobilien.....	9
3.1. Schätzungen des Immobilienpreisniveaus.....	9
3.1.1. Vergleich zur Schweiz	10
3.1.2. Vergleich zum Einkommen	10
3.1.3. Vergleich zu Mietpreisen	11
3.1.4. Ersparnisse	12
3.2. Marktsegmente.....	12
3.2.1. Baumarkt.....	12
3.2.2. Bauland.....	13
3.2.3. Wohnungsmarkt.....	13
3.2.4. Anlagemarkt.....	14
4. Bestimmungsfaktoren des Immobilienmarkts	14
4.1. Risiken.....	15
5. Der Hypothekarmarkt	16
5.1. Marktgrösse und Struktur	16
5.2. Belehnungssätze.....	17
6. Makroprudentielle Aufsichtsinstrumente	17
Anhang A 1: Abbildungen	20
Anhang A 2: Tabellen	26

Anhang A 1: Abbildungen

Abbildung 1: Bodenpreisentwicklung im Fürstentum Liechtenstein (CHF/Klafter, amtliche Schätzung)	20
Abbildung 2: Versicherungssummen der Elementarschadenversicherung.....	20
Abbildung 3: Entwicklung der Wohnbaukosten in Liechtenstein und der Schweiz	21
Abbildung 4: Indexierte Entwicklung der Baukosten privater Auftraggeber in Liechtenstein und der Schweiz seit 1990 (1990 = 100).....	21
Abbildung 5: Vergleich der Baukosten privater Auftraggeber pro Einwohner in Liechtenstein und der Schweiz 2009 bis 2011	22
Abbildung 6: Veränderung der Wohnbevölkerung Liechtensteins 2000-2010 (Anzahl Personen).....	22
Abbildung 7: Auszahlungen der Wohnbauförderung.....	23
Abbildung 8: Bestand der Hypothekaranlagen nach Baukategorie (per 31.12.2010).....	23
Abbildung 9: Hypothekarforderungen Liechtensteiner Banken.....	24
Abbildung 10: Bestand der Hypothekarforderungen nach Domizil des Schuldners (per 31.12.2011).....	24
Abbildung 11: Bestand der Hypothekarforderungen nach Produktart (per 31.12.2011).....	25
Abbildung 12: Bestand der Hypothekarforderungen nach durchschnittlicher Restlaufzeit (per 31.12.2011)	25

Anhang A 2: Tabellen

Tabelle 1: Parameter der Grundstücksgewinnsteuer	26
Tabelle 2: Preise eines mittleren Eigenheims in Liechtenstein	26
Tabelle 3: Preise einer mittleren Eigentumswohnung in Liechtenstein.....	27
Tabelle 4: Preise von Eigentumswohnungen in ausgewählten Regionen der Schweiz.....	27
Tabelle 5: Preise von Eigenheimen in ausgewählten Regionen der Schweiz	28
Tabelle 6: Verteilung des Bruttolohns nach Einkommensklassen	29
Tabelle 7: Mietpreise in Liechtenstein	29
Tabelle 8: Mietpreise und Fundamentalwerte	30
Tabelle 9: Verteilung der Vermögenseinkommen	30

Zusammenfassung

Hypothekar- und Immobilienmärkte haben für die Finanzstabilität eine grosse Bedeutung, da sie für Teile des Bankensektors ein Klumpenrisiko darstellen. Dieser Bericht untersucht den Hypothekar- und Immobilienmarkt Liechtenstein und beschreibt neuere aufsichtsrechtliche Möglichkeiten, systemische Risiken zu mindern.

Der Liechtensteiner Immobilienmarkt ist durch drei Merkmale geprägt: (i) Knappheit des Bodens, angesichts der beschränkten Grösse des Landes; (ii) Grundverkehrsgesetz, welches den Erwerb von Grundeigentum einschränkt; (iii) Steuersystem, welches einerseits durch vergleichsweise niedrige Steuern, andererseits dadurch gekennzeichnet ist, dass Gebäude zum Zeitpunkt der Erstellung steuerlich bewertet und im Zeitverlauf in der Regel nicht nachgeschätzt werden.

Ein durchschnittliches Eigenheim (= Einfamilienhaus) in Liechtenstein kostet zwischen CHF 950'000 und CHF 1.5 Mio., während eine mittlere Eigentumswohnung zwischen knapp CHF 1 Mio. und CHF 1.5 Mio. liegt. Es können keine Aussagen darüber getroffen werden, ob der Immobilienmarkt sich damit in einer Blase befindet oder nicht, d.h. ob das aktuelle Immobilienpreisniveau angesichts der vorliegenden Fundamentalfaktoren zu hoch ist oder nicht. Dafür reicht das vorliegende Datenmaterial nicht aus, insbesondere fehlen Daten zur historischen Entwicklung der Häuserpreise. Die hier genannten Immobilienpreise und Einschätzungen zu deren Entwicklung basieren auf einer Umfrage bei Marktteilnehmern.

Vergleiche zum Einkommen der Liechtensteiner Bevölkerung und zum Mietpreisniveau suggerieren, dass die Preise Liechtensteiner Immobilien hoch sind: Der Preis einer mittleren (120m²) Eigentumswohnung/Eigenheim bspw. ist mehr als 12 Mal so hoch wie der durchschnittliche Bruttojahreslohn eines Liechtensteiner Beschäftigten. Mietwohnungen in Liechtenstein wirken günstig: Der Preis einer Eigentumswohnung ist etwa 37 Mal so hoch wie der Jahresmietzins einer vergleichbaren Wohnung.

Ein wichtiger Faktor für die Entwicklung der Immobilienpreise ist der Preis von Bauland, der zwischen 1975 und 2010 um 673% gestiegen ist. Dieser Anstieg spiegelt die Knappheit des Bodens wider. Darüber hinaus drückt er die gesteigerte Wirtschaftskraft des Landes aus. Ein weiterer Grund sind gestiegene Baukosten, auch aufgrund strengerer Bauvorschriften. Seit 1990 haben zudem sinkende Zinsen die Nachfrage nach Immobilien stimuliert. Auch hat die Bevölkerungszunahme des Landes den Anstieg der Immobilienpreise begünstigt. Eine Stütze für den Immobilienmarkt ist schliesslich auch die Wohnbauförderung, insbesondere für das untere Segment.

Immobilien werden in Liechtenstein zum grossen Teil ‚unter der Hand‘ weitergegeben, über Erbschaften, Tausch oder ähnliche Konstruktionen. Dadurch kann zum einen die Grundstücksgewinnsteuer gestundet werden. Zum anderen bedürfen Handänderungen innerhalb der Familie nicht der Zustimmung der Grundverkehrsbehörde. Schliesslich wurden im Rahmen der Steuerreform 2011 die Erbschafts- und Schenkungssteuer abgeschafft, was die Weitergabe von Grundeigentum über Erbschaften oder Schenkungen noch attraktiver macht. Rentabilitätsaspekte spielen eine untergeordnete Rolle.

Die für diese Studie befragten Marktteilnehmer berichten, dass sich der Preisauftrieb im Wohnbereich verlangsamt, aber immer noch positiv ist. Renditeimmobilien generieren Renditen zwischen 3% und 4%, mit fallender Tendenz. Die Angaben der Marktteilnehmer bezüglich der Gewerbeimmobilien sind etwas unterschiedlich, doch scheinen die Preise gerade im Bereich der Büroimmobilien zu fallen.

Der Liechtensteiner Hypothekarmarkt ist durch historisch niedrige Zinsen, überproportional zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zunehmende Hypothekarforderungen und eine hohe Wettbewerbsintensität geprägt. Die Marktzinsen befinden sich seit geraumer Zeit auf einem im historischen Vergleich äusserst tiefen Niveau. Das Hypothekarvolumen hat sich zwischen 2000 und 2011 in etwa verdoppelt und liegt nunmehr bei CHF 9.0 Mrd. Liechtenstein weist gemessen am Bruttoinlandsprodukt mit 167% (2011) im internationalen Vergleich eine sehr hohe Hypothekarverschuldung auf. Auf konsolidierter Datenbasis, die im Ausland von Tochtergesellschaften Liechtensteiner Banken gezeichnete Hypothekarforderungen einschliesst, wird das Hypothekarvolumen auf zwischen CHF 14.0 und CHF 15.0 Mrd. geschätzt.

Der Wettbewerb im Hypothekarkreditsegment ist intensiv; die Profitmargen stehen unter Druck. Es liegen jedoch keine Anzeichen vor, dass es in den letzten Jahren zu einer systematischen Verschlechterung des Risikoprofils der Schuldner gekommen wäre. Die Beleihungssätze liegen häufig unter 66%, teils noch deutlich darunter. Der Kauf einer Immobilie in Liechtenstein ist also zu einem relativ hohen Teil mit Eigenmitteln finanziert. Allerdings muss man bemerken, dass die Bewertung der Immobilie einer hohen Unsicherheit unterliegt. Erst in einer wirtschaftlichen Abschwächung wird sichtbar, ob überall eine konservative Kreditgewährung praktiziert wurde oder es teilweise zu einer Aufweichung der Konditionen kam.

Risiken einer Korrektur am Immobilienmarkt gehen zum einen von steigenden Zinsen aus. Kurzfristig ist ein Anhalten des äusserst niedrigen Zinsniveaus zu erwarten, doch mittel- bis langfristig muss mit einer Normalisierung gerechnet werden. Für fast vier Fünftel der Wohneigentümer in Liechtenstein wirken sich steigende Zinsen allerdings erst mit Verzögerung aus, weil sie sich mit Fest-Hypotheken abgesichert haben. Die sinkenden Einnahmen der öffentlichen Hand könnten das fragile Gleichgewicht des Liechtensteiner Immobilienmarkts zum zweiten empfindlich stören, falls sich die Regierung genötigt sehen sollte, die öffentlichen Einnahmen zu erhöhen. Die damit verbundenen Risiken für den Immobilienmarkt gehen dabei sowohl von möglichen Erhöhungen der Steuersätze als auch von Nachschätzungen der Verkehrswerte aus. Schliesslich ist die Bauaktivität in Liechtenstein derzeit ausserordentlich hoch, so dass mittelfristig die Gefahr der Entstehung eines Wohnungsüberschusses besteht.

Die Risiken sind in Liechtenstein in mancher Hinsicht anders gelagert als bspw. in den USA oder der Schweiz: Die beschränkte Grösse des Landes und die damit verbundene Knappheit des Bodens schränken das Immobilienangebot ein. Das Grundverkehrsgesetz steht spekulativen Immobilienanlagen entgegen. Die Risiken eines abrupten Preisverfalls der Immobilienpreise werden von der FMA daher als eher tief eingeschätzt. In einer Schwächephase würde dem Immobilienmarkt allerdings Liquidität fehlen, was einen Rückgang der Immobilienpreise verstärken würde, gerade wenn sich die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer ändert. Ein langsamer, nachhaltiger Preisverfall könnte gleichfalls negative Konsequenzen für die Liechtensteiner Volkswirtschaft oder das Bankensystem zur Folge haben.

In der Finanzmarktaufsicht steht traditionell die unternehmensspezifische Risikoüberwachung im Vordergrund. Makroprudentielle Instrumente können als nützliche Ergänzung zu diesem mikroprudentiell ausgerichteten Regulierungsansatz dienen. Im Idealfall kann der vorbeugende Einsatz makroprudentieller Instrumente der Überhitzung des Immobilienmarkts entgegenwirken und damit den Aufbau substanzieller Risiken für die Finanzstabilität verhindern. Darüber hinaus kann er, sollte es doch zu einer Überhitzung mit darauffolgender Immobilienkrise kommen, deren negative Auswirkungen auf das Finanzsystem und die Volkswirtschaft reduzieren.

1. Einleitung

1.1. Mandat

Hypothekar- und Immobilienmärkte haben für die Finanzstabilität eine grosse Bedeutung, da sie für Teile des Bankensektors ein Klumpenrisiko darstellen. Das aktuelle Umfeld ist durch historisch äusserst niedrige Zinsen, überproportional zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zunehmende Hypothekarforderungen und eine hohe Wettbewerbsintensität geprägt. Das Umfeld begünstigt die Entstehung von Ungleichgewichten.

Ein Ziel der FMA ist es, die Stabilität des Finanzmarktes Liechtenstein zu gewährleisten (Art. 4 FMAG). Vor diesem Hintergrund untersucht der Bericht den Liechtensteiner Immobilien- und Hypothekarmarkt. Er zielt auf eine Verbesserung der Transparenz ab, indem die vorhandenen Liechtensteiner Daten zum Immobilienmarkt zusammengefasst werden, Risiken aufgezeigt und regulatorische Möglichkeiten beschrieben werden, um diese gegebenenfalls zu mindern.

1.2. Ausgangslage

Grundsätzlich ist der Liechtensteiner Immobilienmarkt infolge der nur mangelhaft vorhandenen, statistischen Daten nur schwierig einschätzbar. Es herrscht Einigkeit darüber, dass der Markt seit langem in einer festen Verfassung ist. Während die Schweiz Anfang der 1990er Jahre eine schwere Immobilienkrise überwinden musste, blieb der Liechtensteiner Immobilienmarkt weitgehend stabil. Dies änderte sich auch nicht während der jüngsten Finanzkrise und den damit verbundenen realwirtschaftlichen Folgen: Liechtensteiner Immobilien haben sich seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise im Jahr 2007 weiter verteuert.

1.3. Grundlagen des Berichts

Der Bericht stützt sich auf öffentlich und FMA-intern verfügbare Daten und Informationen. Daten zum Immobilienmarkt stammen vom Amt für Statistik, aus dem FMA-Meldewesen und aus Unternehmensberichten. Angesichts der notorisch schwierigen Datenlage wurden zudem Gespräche mit Marktteilnehmern und Bankenvertretern geführt. Fünf Banken wurden befragt (LLB, LGT, VPB, Centrum, Volksbank). Zusammen haben diese Banken einen Anteil von 99% der ausstehenden Liechtensteiner Hypothekarforderungen. Abbildungen und Tabellen finden sich im Anhang.

2. Merkmale des Liechtensteiner Immobilienmarkts

Der Liechtensteiner Immobilienmarkt ist durch drei Merkmale geprägt: (i) Knappheit des Bodens; (ii) steuerlicher Rahmen: vergleichsweise niedrige Steuern; Immobilien werden zum Zeitpunkt der Erstellung steuerlich bewertet und im Zeitverlauf in der Regel nicht nachgeschätzt; (iii) Grundverkehrsgesetz, welches Zustimmung der Grundverkehrsbehörde zum Kauf/Verkauf von Immobilien verlangt.

2.1. Knappheit des Bodens

Liechtenstein ist mit 160 km² der sechstkleinste Staat der Erde. Davon sind knapp 10% Siedlungsflächen, 4% Wohnareal und 1.1% Industrie- und Gewerbeareal. Die mit der beschränkten Grösse des Landes verbundene Knappheit des Bodens ist der wohl wichtigste Grund für die hohen Immobilienpreise Liechtensteins. Zwischen 1975 und 2010 ist der Preis von Bauland um 673% gestiegen (Abbildung 1, Anhang A1). Neben der Knappheit drückt der Anstieg die gesteigerte Wirtschaftskraft des Landes aus. Derzeit liegt der Bodenpreis bei knapp CHF 1400 pro m². Die Liechtensteiner Bodenpreise sind deutlich höher als in der umliegenden Ostschweiz. In der Region Rheintal bspw. liegt der Preis für unbebautes, unerschlossenes

Bauland zwischen CHF 160 und CHF 420 pro Quadratmeter, während er in Chur zwischen CHF 200 und CHF 750 pro Quadratmeter liegt.¹

2.2. Steuerlicher Rahmen

Das liechtensteinische Steuersystem kennt keine „klassische“ Einkommenssteuer auf Vermögenserträgen, sondern die Besteuerung eines standardisierten Vermögensertrags. Das Netto-Vermögen (unter Abzug von Schulden) wird zu einem Stichtag bewertet und mit Hilfe des Sollertrags (aktuell 4%) in einen standardisierten (fiktiven) Vermögensertrag umgerechnet. Dieser Vermögensertrag wird zu den übrigen Erwerbsarten des Steuerpflichtigen umgerechnet und zusammen mit diesen versteuert. Auf den Gesamterwerb findet ein Stufentarif (Art. 19 SteG) Anwendung. Juristische Personen zahlen Gewinnsteuern, die im internationalen Vergleich niedrig sind.

Die steuerliche Bewertung von Liegenschaften ist in Art. 12 Abs. 2 des Steuergesetzes geregelt. Gemäss dieser Bestimmung sind Gebäude und Grundstücke grundsätzlich nach dem Ertragswert², mindestens mit dem Steuerschätzwert³, zu bewerten. Die steuerliche Bewertung von bebauten Grundstücken erfolgt für Grundstück und Gebäude separat. Bei Grundstücken mit Altbauten kann der Steuerschätzwert gegebenenfalls markant unter dem Ertragswert liegen, da bei alten Gebäuden der Steuerschätzwert bei ihrer Errichtung festgesetzt wurde, in der Folge jedoch keine Nachschätzung mehr erfolgte, ausser bei wertvermehreren Sanierungen. Aufgrund der fehlenden Nachschätzung der Altbauten liegt der Steuerschätzwert in der Regel unter dem Markt- wie auch unter dem Ertragswert. Bei Grundstücken mit Neubauten entspricht der Steuerschätzwert in etwa dem Marktwert. Bei unbebauten Grundstücken bildet grundsätzlich der Ertragswert die Basis für die Vermögensbewertung. Da der (Pacht-)Ertrag in der Regel sehr gering ist, wird durch ein unbebautes Grundstück in der Regel praktisch kein Ertrag erwirtschaftet. Würde der Steuerschätzwert der Grundstücke an den Marktwert angepasst, so könnte die daraus resultierende Steuerbelastung über dem jährlichen Ertrag des Grundstücks liegen, was dem Grundsatz der Besteuerung von Liegenschaften nach dem Ertragswert widerspräche.

Die liechtensteinische Regierung hat Anpassungsbedarf bei der Besteuerung von Grundstücken mit Altbauten ausgemacht.⁴ Würden die Gebäude nachgeschätzt, würde sich die steuerliche Belastung des Immobileneigentümers erhöhen, was den Immobilienmarkt belasten könnte. Die politische Durchsetzbarkeit von Nachschätzungen ist allerdings ungewiss.

Beim Verkauf der Immobilie wird die Grundstücksgewinnsteuer fällig. Steuerpflichtig ist der Verkäufer der Immobilie. Die Steuer wird auf den Grundstücksgewinn erhoben, welcher als Differenz zwischen dem Veräusserungserlös und den Anschaffungskosten ermittelt wird. Auf den Grundstücksgewinn findet der Stufentarif (Art. 19 SteG) Anwendung. Die Besteuerung wird aufgeschoben bei Eigentumswechsel durch Vermögensübergang von Todes wegen, Erbvorbezug oder Schenkung (Art. 36 Abs. 2 Bst. a SteG). Auch aufgeschoben wird sie bei Eigentumswechsel unter Ehegatten, sofern sie in rechtlich und tatsächlich ungetrennter Ehe leben (Art. 36 Abs. 2 Bst. b SteG).

¹ Siehe Wüest & Partner Immo-Monitoring, 2012/2.

² Der Ertragswert entspricht dem nachhaltig erzielbaren Miet-/Pachtwert einer Liegenschaft. Dabei werden die jährlichen Miet-/Pachterträge zu einem bestimmten Satz (Kapitalisierungssatz) kapitalisiert.

³ Der Steuerschätzwert ist der von der Steuerverwaltung festgelegte und für die Besteuerung der Liegenschaft massgebende Wert.

⁴ Interpellationsbeantwortung der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend „Liegenschaften fair besteuern“, Nr. 107/2012.

Zwischen 2000 und 2011 hat die Steuerverwaltung pro Jahr im Durchschnitt 1393 Veranlagungen registriert (Tabelle 1). Durchschnittlich lagen die mit der Grundstücksgewinnsteuer verbundenen Einnahmen bei CHF 17 Mio. pro Jahr, etwa 2% der öffentlichen Einnahmen Liechtensteins.

Immobilienerträge von juristischen Personen sind steuerpflichtig. Aufwendungen wie Schuldzinsen oder Reparaturen können steuermindernd geltend gemacht werden. Unter den Steuerschätzwert darf nicht abgeschrieben werden. Der Verkauf ist grundstücksgewinnsteuerpflichtig; die wirtschaftliche Handänderung, bspw. die Übertragung von Immobilienaktien, ist ebenfalls steuerpflichtig.

2.3. Einschränkungen beim Erwerb von Grundeigentum⁵

Grundverkehr

Der Erwerb von Grundeigentum ist im Grundverkehrsgesetz (GVG) geregelt. Das Grundverkehrsgesetz will den Boden als relativ kleine und nicht vermehrbare Grösse der Spekulation entziehen und vor Überfremdung schützen sowie eine Konzentration in den Händen weniger verhindern. Der Boden soll in erster Linie der ansässigen Bevölkerung aus allen Schichten zur Befriedigung ihrer Nutzungsinteressen zur Verfügung stehen. In diesem Sinne unterliegt sowohl der Erwerb von Grundeigentum als auch der Erwerb von bestimmten Rechten an Grundstücken (Bau- und Vorkaufsrechte, Rechte aus langfristigen Miet- und Pachtverträgen etc.) einer Genehmigungspflicht. Die Genehmigungspflicht besteht unabhängig davon, ob ein Grundstück käuflich erworben, geschenkt oder getauscht wird.

Was wird geprüft?

Der Erwerb von Grundeigentum bedarf demnach der Zustimmung der Grundverkehrsbehörde. Die Genehmigung wird auf Antrag erteilt. Sie setzt voraus, dass ein „berechtigtes Interesse am beabsichtigten Erwerb“ von Eigentum an Grundstücken vorliegt (Art. 5 GVG). Das Grundverkehrsgesetz nennt ausdrücklich folgende Erwerbszwecke (Art. 6 GVG): Deckung eines Wohnbedürfnisses; Deckung eines Erholungsbedürfnisses; Deckung eines betrieblichen Bedarfs; landwirtschaftliche Nutzung; Überbauung im öffentlichen Interesse; sozialer Wohnungsbau.

Ein Wohn- oder Erholungsbedürfnis kann ausschliesslich von natürlichen Personen geltend gemacht werden, während sich auf die anderen Erwerbstatbestände auch juristische Personen berufen können. Der soziale Wohnungsbau ist gemeinnützigen juristischen Personen vorbehalten.

Ausnahme der Genehmigungspflicht

Für Rechtsgeschäfte unter Ehegatten, eingetragenen Partnern und Blutsverwandten (in auf- oder absteigender Linie oder bis zum dritten Grad der Seitenlinie), für den Tausch gleichwertiger Grundstücke sowie für den Grunderwerb im Erbfolgeweg gilt nur eine Vorlagepflicht. Das heisst, der Vorsitzende der Gemeindegundverkehrskommission hat zu entscheiden, ob der Erwerbsvorgang genehmigungspflichtig ist oder nicht (Art 3 GVG). Der Grunderwerb im Wege der Zwangsversteigerung ist vorlagefrei. Unmittelbar nach Rechtskraft des Zuschlags kann daher die Eintragung im Grundbuch erfolgen.

Grunderwerb durch Ausländer

Personen aus dem EWR können unter den gleichen Voraussetzungen Grund und Boden erwerben wie inländische Personen. Personen aus der Schweiz können unter den gleichen Voraussetzungen Grund und Boden zu Wohnzwecken erwerben wie inländische Personen; davon abgesehen gelten gewisse Einschränkungen. Personen aus Drittstaaten können Grund und Boden zu Wohnzwecken erst nach zehnjähri-

⁵ Informationen der Landesverwaltung unter <http://www.llv.li/llv-rk-grundverkehr>.

gem Aufenthalt in Liechtenstein erwerben; auch sonst sind sie inländischen Personen nicht gleichgestellt. Der Erwerb einer Wohnliegenschaft setzt eine gültige Aufenthalts- oder Niederlassungsbewilligung bzw. eine entsprechende Zusicherung des Ausländer- und Passamtes voraus.

Implikationen

In der Regel unterliegt der Erwerb oder Verkauf eines Grundstücks der Genehmigungspflicht und daher muss ein berechtigtes Interesse nachgewiesen werden. Dieses berechnete Interesse gilt dann als nachgewiesen, wenn der Käufer die Immobilie selber nutzt. Der Erwerb eines Eigenheimes oder einer Eigentumswohnung wird genehmigt, sofern man nicht bereits Eigentümer eines/r solchen ist. Ebenfalls kann ein Unternehmen eine Liegenschaft, die es selber (ganz oder überwiegend) für den eigenen Betrieb nutzt, erwerben. Beim Erwerb eines Grundstücks mit Nachweis eines Projektes zur Überbauung (für gewerbliche Nutzung oder Wohnungen) gilt das berechnete Interesse ebenfalls als nachgewiesen (öffentliches Interesse an der Erstellung von Räumlichkeiten für Unternehmen und als Wohnungen). Auch hier gilt die Einschränkung, dass der Erwerb nur dann möglich ist, wenn man nicht bereits im Besitz eines überbauten Grundstücks ist, d.h. der Erwerb von Grundstücken „auf Vorrat“ durch eine Person oder ein Unternehmen ist nicht zulässig. Kein berechnetes Interesse liegt bspw. dann vor, wenn ein Unternehmen eine gewerbliche Liegenschaft erwerben will, die es nicht selber nutzt.

3. Preise von Liechtensteiner Immobilien

Der Liechtensteiner Immobilienmarkt ist intransparent. Es gibt keinen Hauspreisindex, an welchem man die Entwicklung der Häuserpreise festmachen könnte. Die aggregierten Versicherungssummen der Elementarschadenversicherung geben einen Hinweis auf die Häuserpreisentwicklung: Alle in Liechtenstein stehenden Gebäude sind gegen Feuer- und Elementarschäden zum ‚Neuwert‘ versichert (Gebäudeversicherungsgesetz). Die Festlegung der Versicherungssumme erfolgt durch anerkannte Immobilienbewerter. Auf Basis der aggregierten Versicherungssummen der Elementarschadenversicherung liegt der Wert des Gebäudeparks in Liechtenstein im Jahr 2010 bei CHF 16.2 Mrd. (Abbildung 2): Zwischen 2005 und 2010 ist die Gesamt-Versicherungssumme der Elementarschadenversicherung pro Jahr im Durchschnitt um 5.4% gestiegen; das Wachstum hat sich verlangsamt, im Jahr 2010 sind die Versicherungssummen noch um 3.8% gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Dies deckt sich mit Aussagen der befragten Marktteilnehmer.

3.1. Schätzungen des Immobilienpreisniveaus

Der Immobilienmarkt ist illiquide und ineffizient; die Preisfindung ist undurchsichtig, die Preise zweier ähnlicher oder identischer Häuser in vergleichbarer Lage dürften variieren, auch weil der Zugang zu Informationen ungleich verteilt ist. Die in diesem Abschnitt gemachten Angaben beziehen sich auf durchschnittliche Immobilien, in der Praxis wird man Immobilien finden, die unter oder über diesen Preisen liegen.

Die Schätzungen gehen auf Informationen von Peter Konrad, Landesschätzer der Regierung, zurück. Während alle Marktteilnehmer bezüglich ihrer Einschätzung des Hauspreisniveaus befragt wurden, haben wir entschieden, keine Durchschnittswerte anzugeben: Zum einen unterscheiden sich die Angaben der Marktteilnehmer inhaltlich, so dass Mittelwerte nicht errechenbar gewesen wären. Zum zweiten werden Peter Konrads Schätzungen hier deswegen wiedergegeben, weil verschiedene der befragten Marktteilnehmer angeben, mit dem Landesschätzer zusammenzuarbeiten. Es ist darauf hinzuweisen, dass die Meinungen der befragten Marktteilnehmer voneinander abwichen, ohne sich grundlegend zu unterscheiden.

Ein durchschnittliches Eigenheim in Liechtenstein kostet zwischen CHF 950'000 und CHF 1.5 Mio., während eine mittlere Eigentumswohnung zwischen knapp CHF 1.0 Mio. und CHF 1.5 Mio. liegt. Tabelle 2 gibt Schätzungen für Preise mittlerer Eigenheime in Abhängigkeit von der Wohnfläche und der Grundstücksgrösse an. Die Baukosten werden hier mit 4000 CHF/m² geschätzt, während der Bodenpreis mit 1382 CHF/m² angesetzt ist. Je grösser das Eigenheim, desto höher die Kosten für das Bauland und desto höher

auch die Baukosten. Ein mittleres Eigenheim mit einer Wohnfläche von 120m² und einem 350m² Grundstück kostet demnach ca. CHF 960'000, während ein 180m² Eigenheim etwa CHF 1.5 Mio. kostet. Der Anteil des Bodens am Gesamtpreis liegt in der Nähe von 50%.

Der Quadratmeterpreis einer mittleren Eigentumswohnung liegt zwischen CHF 6000 und CHF 10'000 (Tabelle 3). Demnach würde eine 150m² Eigentumswohnung zwischen CHF 900'000 und CHF 1'500'000 kosten, im Mittel CHF 1'200'000. Eine 120m² Eigentumswohnung läge zwischen CHF 720'000 und CHF 1'200'000, im Mittel bei CHF 960'000. Eine 180m² Eigentumswohnung würde zwischen CHF 1'080'000 und CHF 1'800'000 kosten, im Mittel CHF 1'440'000.

Bei Gewerbeimmobilien liegt der Quadratmeterpreis bei CHF 800 bis CHF 1000 (Industriezone Schaan), so dass ein Grundstück mit einer Fläche von 1000 m² zwischen CHF 0.8 und CHF 1.0 Mio. kosten würde.

3.1.1. Vergleich zur Schweiz

Tabelle 4 und Tabelle 5 geben Preise für unterschiedlich grosse Eigentumswohnungen und Eigenheime in ausgewählten Regionen der Schweiz an, die auf Wüest & Partner, ein Schweizer Beratungsunternehmen, zurückgehen. Eigentumswohnungen und Eigenheime sind in Liechtenstein demnach deutlich teurer als in der Schweiz. Eine mittlere Eigentumswohnung in Liechtenstein ist mehr als doppelt so teuer wie in den benachbarten Regionen der Schweiz; nur in Genf ist sie noch deutlich teurer als in Liechtenstein; in der Stadt Zürich ist sie leicht teurer. Auch Einfamilienhäuser sind in Liechtenstein deutlich teurer als in den benachbarten Regionen der Schweiz. Sie sind auch teurer als in Bern oder Lugano, aber günstiger als in der Stadt Zürich oder in Genf. Der Vergleich zu Zug, als kleinerem Finanzzentrum der Schweiz, welches sich durch niedrige Steuersätze auszeichnet, ist bemerkenswert: Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser sind im Mittel in Zug 20 bis 30% günstiger als in Liechtenstein, obgleich Bauland mehr als 50% teurer als in Liechtenstein ist. In Lugano sind Immobilien 30 bis 40% günstiger als in Liechtenstein. Bei diesen Angaben ist zu berücksichtigen, dass länderübergreifende Vergleiche von Immobilienpreisniveaus mit Vorsicht zu interpretieren sind, da es Unterschiede in der Ermittlung der Preise geben kann.

Wie oben gesehen, sind die Preise für Bauland in Liechtenstein deutlich höher als in den umliegenden Regionen der Ostschweiz. Man würde hingegen erwarten, dass die Baukosten in der Schweiz nicht wesentlich von den Baukosten in Liechtenstein abweichen, da die Güter- und Arbeitsmärkte integriert sind. Tatsächlich sind die Baukosten in Liechtenstein in den vergangenen Jahrzehnten allerdings stärker als in der Schweiz angestiegen, wenn man den Zürcher Index für Wohnbaupreise zugrunde legt: Demnach haben sich die Wohnbaukosten pro Kubikmeter im Kanton Zürich zwischen 1977 und 2009 um 118% verteuert, während diese in Liechtenstein um 192% zugelegt haben (Abbildung 3). Besonders in jüngster Zeit haben sich die Wohnbaukosten in Liechtenstein im Vergleich zur Schweiz merklich verteuert. Im Jahr 2009 sind die Wohnbaukosten in Liechtenstein knapp 28% höher als in der Schweiz.

3.1.2. Vergleich zum Einkommen

Das Amt für Statistik veröffentlicht die Lohnstatistik, welche auch die Verteilung der Bruttolöhne nach Quantilen enthält (Tabelle 6).⁶ Die Lohnstatistik 2008 zeigt, dass ein Viertel der in Liechtenstein Beschäftigten im Jahr 2008 einen Bruttojahreslohn von CHF 58'500 oder weniger erhielten (Teilzeitlöhne sind hier auf einen Beschäftigungsgrad von 100% hochgerechnet). Für das zweite Viertel der Beschäftigten lag der Bruttojahreslohn zwischen CHF 58'512 und CHF 75'780 (Medianlohn). Das dritte Viertel der Beschäftigten erhielt einen Bruttojahreslohn zwischen CHF 75'792 und CHF 101'328. Drei Viertel der Beschäftigten erhielten somit einen Bruttojahreslohn von CHF 101'328 oder weniger, während der Lohn für ein Viertel der Beschäf-

⁶ Siehe bspw. Christophe Andre (2010) „A bird's eye view of OECD housing markets“, OECD Economics Department Working Papers No. 746, OECD Publishing.

tigten über diesem Wert lag. Der Preis einer mittleren, 120m² Eigentumswohnung (CHF 960'000) bspw. ist demnach mehr als 12 Mal so hoch wie das Jahreseinkommen eines mittleren Beschäftigten (Medianlohn).

3.1.3. Vergleich zu Mietpreisen

Mietpreise werden in Liechtenstein im Rahmen der alle zehn Jahre stattfindenden Volkszählung erhoben. Die letzte Volkszählung wurde 2010 durchgeführt, doch sind die Ergebnisse zu Mietpreisen noch nicht veröffentlicht, so dass die jüngsten verfügbaren Werte sich auf das Jahr 2000 beziehen. Peter Konrad schätzt den Mietpreis einer durchschnittlichen Mietwohnung auf CHF 18 pro m². Demnach kostet eine 120m² Wohnung CHF 2160 pro Monat (siehe Tabelle 7). Der Kaufpreis einer mittleren vergleichbaren Eigentumswohnung entspricht etwa 37 Mal der Jahresmiete.

Die Miete muss in einer Beziehung stehen zum Kaufpreis einer Immobilie, da diese die zukünftigen Einnahmen des Vermieters darstellt und er die Alternative abwägt, eine Immobilie zu kaufen oder zu mieten. Dabei muss der Vermieter berücksichtigen, dass er als Eigentümer der Immobilie Steuern zahlen und Unterhaltskosten aufbringen muss. Diese Gedanken führen zu einem Bewertungsmodell, mit welchem der aktuelle Kaufpreis einer Immobilie in Relation gesetzt wird zu einem fundamentalen Wert und mit welchem der Einfluss der Nutzungskosten dargestellt werden kann.⁷

$$P = \frac{R}{i + \tau + f - \pi}$$

P entspricht dem nominalen Hauspreis, R dem Mietzins, *i* dem Hypothekarzins nach Steuern, τ ist der bei selbstgenutzten Immobilien anfallende Steuersatz, *f* entspricht den wiederkehrenden Haltekosten, die sich aus Abschreibungen, Instandhaltungskosten und einer Risikoprämie zusammensetzen, und π ist der erwartete Kapitalertrag der Immobilie.

Auf dieser Basis enthält Tabelle 8 geschätzte Fundamentalwerte für verschiedene Eigentumswohnungen. In der obersten Zeile wird sowohl von Haltekosten *f*, als auch von Steuern τ und vom erwarteten Kapitalertrag π abgesehen, der Fundamentalwert der Immobilie ergibt sich als Verhältnis von Mietpreis R zu Hypothekarzins *i*. Dieser wird mit 2.77% angesetzt, dem vom Amt für Statistik für das Jahresende 2011 angegebenen Wert. Der fundamental gerechtfertigte Wert einer 120 m² Eigentumswohnung läge demnach bei CHF 935'700. Vorher wurde als mittlerer Kaufpreis der Eigentumswohnung CHF 960'000 geschätzt. Die Berücksichtigung von Haltekosten hat einen grossen Einfluss auf die Fundamentalwerte. Unterstellt man Haltekosten von 2% des Kaufpreises pro Jahr, dann sinkt der Fundamentalwert der 120 m² Eigentumswohnung auf CHF 687'533. In Liechtenstein zahlte man seit der Steuerreform 2011 zudem 4% Pauschalsteuern auf das Reinvermögen. Berücksichtigt man diesen Steuersatz, dann fällt der Fundamentalwert auf CHF 333'591, etwa einem Drittel des aktuellen Kaufpreises der Wohnung. Kommerzielle Anleger erwarten eine Rendite auf ihrem Kapital, welches entweder aus den Mieten oder aus erwarteten Preissteigerungen der Immobilie generiert werden kann. Nimmt man 3% als erwartete Immobilienrendite hinzu, steigt der Fundamentalwert dieser Wohnung auf knapp CHF 550'000 an, was immer noch weit unter den aktuellen Marktpreisen liegt.

⁷ Siehe auch Interpellationsbeantwortung der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend Verteilungsgerechtigkeit, Nr. 5/2012. Anmerkung: Der Durchschnittslohn liegt im Jahr 2009 in Liechtenstein bei CHF 85'040.

3.1.4. Ersparnisse

Neben dem Einkommen verfügen Liechtensteiner Haushalte über umfangreiche Ersparnisse, die zur Finanzierung von Immobilien herangezogen werden können. Das Amt für Statistik hat kürzlich eine Sonderauswertung vorgenommen, welche über die Höhe und die Verteilung der Vermögen in Liechtenstein Auskunft gibt.⁸ Für das Jahr 2009 wurden die Erwerbs- und Vermögensdaten von 30'170 Personen ausgewertet. Dies entspricht einem Anteil von rund 99% der ständigen Bevölkerung ab 15 Jahren und der nicht-ständigen Bevölkerung. Tabelle 9 fasst die Verteilung der Vermögenseinkommen zusammen: Die Grundgesamtheit (30'170 Personen) ist aufgeteilt in 10 Vermögensklassen zu jeweils 3'017 Personen. Die niedrigsten Vermögen sind in Klasse I, die Personen mit den höchsten Vermögen in Klasse X. Die Tabelle weist die durchschnittlichen Reinvermögen jeder Vermögensklasse aus sowie das gesamte Reinvermögen der jeweiligen Klasse. Im Jahr 2009 lag der Anteil der obersten 10% der Vermögensbesitzer (Klasse X) demnach bei 75.9% des Vermögens (insgesamt CHF 6.2 Mrd.). Die 3017 zu dieser obersten Klasse gehörenden Personen wiesen ein durchschnittliches Reinvermögen in Höhe von über CHF 2 Mio. auf. Die Mitglieder der Vermögensklasse V bspw. verfügen über ein durchschnittliches Reinvermögen von CHF 22'373 (insgesamt CHF 67.5 Mio.).

3.2. Marktsegmente

Im Immobilienmarkt wirken vier Teilmärkte zusammen, die das Ergebnis – sprich Preise und Renditen – generieren.⁹ (i) Baumarkt; (ii) Bauland; (iii) Wohnungsmarkt (Nutzermarkt); (iv) Anlagemarkt.

3.2.1. Baumarkt

Eine beschleunigte Wohnbautätigkeit produziert neue Kapazitäten, die das Angebot erhöhen und damit – bei gleichbleibender Nachfrage – auf die Preise drückend wirken. Ist das zusätzliche Angebot deutlich grösser als die Nachfrage, vergrössern sich die Leerstände. Dies hat wiederum Folgen für die Wohnbautätigkeit. Da der Bausektor eine hohe Bedeutung für die gesamte Volkswirtschaft und einen signifikanten Anteil an der Wertschöpfung hat, sind Phasen des Abschwungs häufig mit niedrigerem Wirtschaftswachstum verbunden.

In Liechtenstein gibt es im Jahr 2010 10'383 Gebäude. Es gibt 15'463 Wohnungen, wovon knapp 55% selbstgenutzte und 24% gemietete Wohnungen sind. Im Mittel wohnen in Liechtenstein 2.3 Personen in einer Wohnung. Die Bauaktivität ist hoch. Mit 473 bewilligten neuen Wohnungen wurde im Jahr 2011 ein Höchstwert beim Wohnungsbau erreicht. Zwischen 2000 und 2010 ist die Zahl der Gebäude um 17% gestiegen; die Zahl der bewohnten Wohnungen nahm um 23% zu. Die Bauaktivität wird vom Wohnbausektor getrieben. 148 von 178 Neubauprojekten im Jahr 2011 betrafen den Bereich Wohnen. Die Investitionssummen im Bereich Wohn-Neubauten privater Auftraggeber stiegen innerhalb der letzten zehn Jahre um 40% auf CHF 274 Mio. Insgesamt wurden im Jahr 2011 CHF 474 Mio. für Neubauten budgetiert.

Im Vergleich zur Schweiz ist die Bauaktivität in Liechtenstein hoch (Abbildung 4 und Abbildung 5). Der langjährige Durchschnitt der privaten Baukosten liegt in Liechtenstein über den Baukosten der privaten Auftraggeber in der Schweiz. Während in der Schweiz die Baukosten nach 2007 nur leicht anstiegen, erhöhten sich die projektierten Baukosten in Liechtenstein erheblich. Die jährlichen Schwankungen der Baukosten in Liechtenstein sind allerdings deutlich grösser als in der Schweiz. Einige wenige kostenintensive Bauprojekte können sich in Liechtenstein aufgrund der geringen Gesamtzahl der Bauprojekte wesentlich

⁸ Interpellationsbeantwortung der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend Verteilungsgerechtigkeit, Nr. 5/2012.

⁹ Siehe R. Haase und R. Weinert, „Gibt es eine Wende im Immobilienmarkt?“, Die Volkswirtschaft 6-2012.

stärker auf die jährliche Veränderung der Baukosten auswirken. Zudem fließen kleinere Bauprojekte gemäss schweizerischer Gesetzgebung nicht zwingend in die Baustatistik ein.

Der zur Verfügung stehende Wohnraum wächst schneller als die Bevölkerung: Im Durchschnitt hat die Bevölkerung Liechtensteins zwischen 2000 und 2010 jährlich um 329 Personen zugenommen. Etwa 20% der Bevölkerungszunahme ist auf Einwanderung zurückzuführen (Abbildung 6). Geht man davon aus, dass jeweils 2.3 Personen eine Wohnung bewohnen, so ergibt sich ein Wohnungsbedarf von knapp 150 Wohnungen. Im Mittel wurden indes jedes Jahr 304 Wohnungen erstellt. Bislang konnte das wachsende Wohnraumangebot durch die Bevölkerungszunahme und die Zuwanderung absorbiert werden, da die Zuwanderer häufig mehr Wohnungen als die ständige Bevölkerung nachfragten und weil ausgediente Wohnungen ersetzt wurden. Die Leerbestandsquote ist allerdings im historischen Vergleich hoch und steigend, sie wird auf zwischen 1% und 2% geschätzt.

3.2.2. Bauland

Innerhalb des Baumarkts wirkt zudem die Verfügbarkeit und Handelbarkeit von Bauland. In diesem Teilmarkt wurden in Liechtenstein in der Vergangenheit starke Preisanstiege verzeichnet. Diese wurden durch die zunehmende Knappheit von Bauland und die verbesserte Wirtschaftskraft des Landes hervorgerufen. Das Bauland macht inzwischen zwischen 30 und 50% des Kaufpreises einer Immobilie aus. Marktteilnehmer vertraten die Meinung, dass die Preise von Bauland angesichts der beschränkten Grösse des Landes und der damit verbundenen Knappheit des Bodens weiter steigen dürften, sich der Preisauftrieb aber verlangsamen würde.

3.2.3. Wohnungsmarkt

Die nationale Wohneigentumsquote liegt in Liechtenstein im Jahr 2010 bei 51%, gegenüber 50.7% im Jahr 2000. Die Anzahl der Eigentümerhaushalte hat sich zwischen 2000 und 2010 von 6385 auf 7884 um 23.5% erhöht. In den vergangenen Dekaden ist die Wohneigentumsquote gefallen, im Jahr 1960 lag sie bei 66.3%. Die Mietquote ist entsprechend gestiegen, von 26.3% im Jahr 1960 auf 47.7% im Jahr 2000 und 47.3% im Jahr 2010.

Immobilien werden in Liechtenstein häufig ‚unter der Hand‘ weiter gegeben, über Erbschaften, Tausch oder ähnliche Konstruktionen. Dadurch kann zum einen die Grundstücksgewinnsteuer gestundet werden. Zum anderen bedürfen Handänderungen innerhalb der Familie nicht der Zustimmung der Grundverkehrsbehörde. Schliesslich wurde im Rahmen der Steuerreform 2011 die Erbschafts- und Schenkungssteuer abgeschafft, was die Weitergabe von Grundeigentum über Erbschaften oder Schenkungen noch attraktiver macht. Rentabilitätsaspekte spielen eine untergeordnete Rolle. Vielfach geht es darum, den Sozialstatus der Familie zu wahren. Häufig wird der Wert des Bodens gar nicht in die Wirtschaftlichkeitsrechnung einbezogen.

Das Grundverkehrsgesetz schränkt die Marktaktivität ein: Nur im Rahmen einer Familie ist die Weitergabe von Grundeigentum zum Teil überhaupt möglich, da eine Voraussetzung für den ‚freien‘ Kauf einer Liechtensteiner Immobilie – ausserhalb des familiären Rahmens – ist, dass weder der Käufer selbst noch eines seiner Familienmitglieder bereits Eigentümer eines entsprechenden Grundstückes sind. Kommerziell agierende Käufer können Häuser mit mehreren Wohnungen teilweise nicht kaufen, weil sie das vom Grundverkehrsgesetz geforderte ‚berechtigte Interesse‘ nicht nachweisen können.

In der Konsequenz scheinen Teile des eigengenutzten Liechtensteiner Immobilienmarkts, angesichts des Preisniveaus, der vergleichsweise niedrigen Mieten und der gesetzlichen Rahmenbedingungen, nur deswegen (und nur scheinbar) wirtschaftlich rentabel, weil Immobilien über eine Art ‚Schattenmarkt‘ weiter gegeben werden und der Boden in der Regel nicht in der Rentabilitätsrechnung berücksichtigt wird. Für wirtschaftlich agierende Marktteilnehmer ist das Preisniveau hingegen so hoch - und die Renditen so niedrig -, dass weitere Preissteigerungen nur begrenzt möglich erscheinen.

3.2.4. Anlagemarkt

Für Privatanleger und institutionelle Investoren bestehen unterschiedliche Anlagealternativen. Die Präferenz für Immobilien und speziell Wohnimmobilien hat in den letzten Jahren zugenommen. Die erhöhte Attraktivität von Immobilien als Kapitalanlagen lässt sich einerseits mit den Turbulenzen an den Kapitalmärkten und den dadurch ausgelösten Unsicherheiten erklären. Gerade in solchen Zeiten sind realwertorientierte Anlagen beliebt. Gold und Immobilien gelten international als „sichere Häfen“. Andererseits sind alternative Anlageklassen von einer andauernden Flaute gekennzeichnet. Verschiedene Anlageklassen – wie beispielsweise Bundesobligationen – versprechen heute nicht mehr die gleichen Renditen wie noch vor zehn Jahren. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass Immobilien als Anlagewerte illiquide sind und eine Prämie im Vergleich zu besser handelbaren Anlagen, wie Aktien oder Obligationen, erwirtschaftet werden muss.

In Liechtenstein liegen die Bruttorenditen von Immobilienanlagen zwischen 3% und 4%. Sie sind in den vergangenen Jahren gesunken und liegen unter den Renditen, die in der Schweiz erzielt werden können. Das Mietpreisniveau ist gemäss weitgehend übereinstimmenden Angaben der Marktteilnehmer niedrig im Vergleich zum Kaufpreis wie auch relativ zu Mietpreisen in der umliegenden Ostschweiz. Marktteilnehmer äusserten die Meinung, dass das Hauspreisniveau in Liechtenstein inzwischen so hoch ist, dass weitere Preissteigerungen die Anlage in Liechtensteiner Immobilien zunehmend unrentabel machen würden und dass auf absehbare Zeit nur mit geringfügigen Preiszuwächsen gerechnet werden kann.

Gewerbliche Immobilien sind unter Druck. Die Angaben sind leicht unterschiedlich, doch scheinen Gewerbeimmobilien, insbesondere im Bürobereich, Wert zu verlieren. Der Leerbestand ist hoch und steigt. Die Marktpraktiken ändern sich: Traditionell sind lange, über zehn oder mehr Jahre laufende Mietverträge üblich, doch gibt es eine Tendenz hin zu kürzeren Verträgen. Gewerbeimmobilien sind konjunkturabhängig. In Krisenzeiten steigt das Risiko, dass ein immer grösserer Teil der Büro- und Gewerbeflächen leer bleibt. Die zurückgehenden Einnahmen der öffentlichen Hand, die strukturellen Probleme des Finanzsektors und die insgesamt verschlechterten wirtschaftlichen Perspektiven des Landes stellen Risikofaktoren dar. Die öffentliche Verwaltung könnte einen Einfluss auf die weitere Marktentwicklung haben. Bei einer zur Diskussion stehenden Konzentration der öffentlichen Verwaltung auf weniger Gebäude würde es zu zusätzlichem Angebot und Preisdruck kommen.

4. Bestimmungsfaktoren des Immobilienmarkts

Neben rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen bildet der Zustand der Volkswirtschaft die Grundlage für die Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt. Die Nachfrage nach Immobilien wird primär durch die demographische Entwicklung, das verfügbare Einkommen und die Finanzierungskosten bestimmt, während das Immobilienangebot insbesondere durch den Bodenpreis sowie Baukosten getrieben wird. Darüber hinaus stellt die Wohnbauförderung für Teile des Liechtensteiner Immobilienmarkts eine wichtige Stütze dar.

Demographische Entwicklung: Seit Anfang der 1960er Jahre hat sich die Bevölkerung Liechtensteins in etwa verdoppelt, auf 36'476 Einwohner im Jahr 2011, was die Nachfrage nach Immobilien gestützt hat. Zwischen 2000 und 2010 ist die Bevölkerung durchschnittlich pro Jahr um 1.0% gewachsen, 20% der Bevölkerungszunahme war auf Einwanderung zurückzuführen. In diesem Zeitraum lag der ‚Wandergewinn‘ (ohne Einbürgerungen) pro Jahr im Durchschnitt bei 0.2% der Bevölkerung. Seit 1971 wurden zudem durchschnittlich 171 Personen pro Jahr eingebürgert. Schliesslich befinden sich gegenwärtig die letzten geburtenstarken Jahrgänge in der Familienphase, in der typischerweise auch Wohneigentum erworben wird.

Wirtschaftswachstum/Arbeitnehmereinkommen: Der Immobilienmarkt hat auch vom positiven Wirtschaftswachstum und wachsenden Einkommen der privaten Haushalte profitiert. Zwischen 1998 und 2009 hat das Bruttoinlandsprodukt Liechtensteins pro Jahr um durchschnittlich nominal 2.9% zugenommen. Das Arbeitnehmerentgelt der privaten Haushalte ist im Mittel um nominal 3.1% pro Jahr gewachsen. Die Vermögens-

einkommen der privaten Haushalte haben in diesem Zeitraum durchschnittlich um 2.7% pro Jahr zugelegt.¹⁰

Finanzierungskosten: Der durchschnittliche Hypothekarzinsatz in Liechtenstein ist von 5.75% im Jahr 1990 auf 2.77% im Jahr 2011 gefallen. Die Hypothekarzinsen sind dabei weitgehend dem Rückgang der Zinssätze auf Schweizer Bundesanleihen gefolgt. In diesem Zinsumfeld ist der Erwerb von Wohneigentum mit Hypothekarkrediten sehr attraktiv. Dies trug in den letzten Jahren zur Erhaltung der Dynamik im Immobilienmarkt bei und begrenzte das Risiko eines Preisrückgangs.

Bodenpreise/Baukosten: Boden bzw. Land sind angesichts der beschränkten Grösse knapp in Liechtenstein. Die Knappheit schlägt sich in hohen und steigenden Bodenpreisen nieder. Zwischen 1975 und 2010 sind die Bodenpreise in Liechtenstein um 673% gestiegen, pro Jahr im Durchschnitt um 6.2%. Neben der Knappheit spiegelt der Anstieg der Bodenpreise die verbesserte Wirtschaftskraft des Landes wider.

Zwischen 1975 und 2009 sind die (nominalen) Baukosten um durchschnittlich 4.0% pro Jahr gestiegen, von CHF 223 pro m³ bewilligtem Bauvolumen auf CHF 631 pro m³. Real ergibt sich ein Anstieg um etwa 2% pro Jahr. Zu den Baukosten tragen strengere Bauvorschriften bei, bspw. bezüglich energiesparender Bauweise oder die Erdbebensicherung.

Wohnbauförderung: Der Staat Liechtenstein fördert den Markt von Einfamilienhäusern und Wohneinheiten, indem er einkommensschwachen Personen zinslose Darlehen gewährt. Förderungsmittel werden gewährt, wenn das jährliche Einkommen CHF 90'000 nicht übersteigt, für jedes Kind erhöht sich der Betrag um CHF 5000. Bei verheirateten Antragstellern wird nur das Einkommen des Ehegatten berücksichtigt, welcher den höheren Erwerb erzielt, was vielen Familien den Zugang erleichtern dürfte. Die Förderung eines Objekts besteht aus einem zinslosen Darlehen, das ab dem dritten Jahr nach Auszahlung der Förderungsmittel getilgt werden muss. Die Laufzeit des Darlehens hängt von der Höhe des Einkommens ab und kann bis zu 33 Jahre betragen. Gefördert werden Einfamilienhäuser und Wohneinheiten in verdichteter Überbauung mit einer bestimmten Nettowohnfläche. Zusätzliche Subventionen können für verdichtetes Bauen in Anspruch genommen werden. Diese müssen nicht zurückbezahlt werden. Im Jahr 2011 wurden über die Wohnbauförderung zinslose Darlehen in Höhe von CHF 12.5 Mio. und Subventionen für verdichtetes Bauen im Wert von CHF 3.2 Mio. gewährt. Seit 1958 wurden über die Wohnbauförderung zinslose Darlehen in Höhe von insgesamt CHF 429 Mio. gewährt.¹¹ In den vergangenen Jahren haben die Auszahlungen der Wohnbauförderung abgenommen (Abbildung 7).

4.1. Risiken

Die Fundamentalfaktoren, die in den vergangenen Jahren die Dynamik des Immobilienmarkts gestützt haben, verlieren an Wirkung:

Die Zinsen sind bereits so niedrig, dass sie nicht viel weiter fallen können. Das aktuelle niedrige Zinsniveau ist bereits in den Immobilienpreisen reflektiert, weitere positive Impulse von den Zinsen sind kaum noch zu erwarten. Ein Anstieg der Zinsen würde zu einem Rückgang der Immobilienpreise führen.

Die Wirtschaftskraft des Landes hat in den vergangenen Jahrzehnten Bauland und Grundeigentum gestützt, wird aber derzeit, und auf absehbare Zeit, von einem liechtensteiner Finanzsektor in einem schwierigen Marktumfeld und einer fragilen Weltwirtschaft belastet.

¹⁰ Interpellationsantwortung der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend Verteilungsgerechtigkeit, Nr. 5/2012.

¹¹ Einkommensschwache Familien mit unterhaltsabhängigen Kindern werden in Liechtenstein durch einen Beitrag zur Miete unterstützt, sofern die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt sind. Mietbeiträge werden derzeit an etwa 250 Familien gewährt; die Leistungen umfassen insgesamt etwa CHF 2 Mio.

Die Bauaktivität in Liechtenstein ist hoch, so dass die Gefahr besteht, dass das Land in einen Wohnungsüberschuss gleitet.

Schliesslich sind die hohen Liechtensteiner Immobilienpreise nur möglich angesichts der steuerlichen und gesetzlichen Rahmenbedingungen: Die sinkenden Einnahmen der öffentlichen Hand könnten das fragile Gleichgewicht belasten, falls der Staat genötigt wäre, die Steuern substanziell zu erhöhen, um die Einnahmen zu steigern, oder er die Nachschätzung von Steuerschätzwerten beschliessen würde (siehe Abschnitt 2.2.).

Gerät der Markt einmal ins Wanken, dann dürfte der Abwärtstrend aufgrund seiner Trägheit längere Zeit anhalten. Die Erwartungen der Marktakteure werden langsam angepasst, die Gefahr bergend, selbsterfüllend zu wirken.

Die Risiken eines abrupten Preisverfalls der Immobilienpreise werden von der FMA daher als eher tief eingeschätzt. Die beschränkte Grösse des Landes und die damit verbundene Knappheit des Bodens schränken das Immobilienangebot ein. Das Grundverkehrsgesetz steht spekulativen Immobilienanlagen entgegen. In einer Schwächephase würde dem Immobilienmarkt allerdings Liquidität fehlen, was einen Rückgang der Immobilienpreise verstärken würde, gerade wenn sich die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer ändert. Ein langsamer, nachhaltiger Preisverfall könnte gleichfalls negative Konsequenzen für die Liechtensteiner Volkswirtschaft oder das Bankensystem zur Folge haben.

Verschiedene Marktteilnehmer haben darauf hingewiesen, dass in Liechtenstein teils auf eine erleichterte Zuwanderung spekuliert würde: Die sinkenden Einnahmen der öffentlichen Hand, so wird gemutmasst, würden diese dazu zwingen, Einwanderung zu erleichtern. Dies würde die Nachfrage nach Immobilien und deren Preise nach oben treiben. Dazu ist anzumerken, dass Zuwanderung helfen kann, die Dynamik des Immobilienmarkts zu erhalten bzw. wiederherzustellen, da die Nachfrage nach Immobilien erhöht werden dürfte. Wenn allerdings das Preisniveau so hoch ist, dass der Kauf einer Immobilie wirtschaftlich unrentabel wäre, dann werden gerade Zuwanderer wenig geneigt sein, Immobilien zu kaufen, da sie, im Gegensatz zu vielen einheimischen Besitzern von Grundstücken, den Preis des Bodens in die Rentabilitätsrechnung einrechnen würden. Die Auswirkungen einer Erleichterung der Zuwanderung auf die Immobilienpreise dürften vom Zeitpunkt abhängen, an welchem sie effektiv werden: In Zeiten eines Immobilienbooms dürfte eine erleichterte Zuwanderung den Preisauftrieb verstärken. Nach Erreichen der Trendwende jedoch, wenn Immobilienpreise bereits angefangen haben zu sinken, wäre der positive Effekt der Zuwanderung auf die Immobilienpreise weit weniger zu spüren.

5. Der Hypothekarmarkt

Der Liechtensteiner Hypothekarmarkt ist durch historisch niedrige Zinsen, überproportional zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zunehmende Hypothekarforderungen und eine hohe Wettbewerbsintensität geprägt.

5.1. Marktgrösse und Struktur

Im Jahr 2010 beläuft sich das Volumen des Liechtensteiner Hypothekarmarkts auf CHF 9.0 Mrd. Auf konsolidierter Datenbasis liegt das Volumen bei zwischen CHF 14.0 Mrd. und CHF 15.0 Mrd. 82% der Hypothekarforderungen beziehen sich auf den Wohnungsbau, 14% auf den gewerblichen Bereich und 4% auf andere Bereiche (Abbildung 7).

In den vergangenen Jahren nahmen die Hypothekarforderungen Liechtensteiner Banken überproportional zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu: Zwischen 1998 und 2011 sind sie pro Jahr im Mittel um 6.6% gewachsen, während das BIP durchschnittlich um 3.2% pro Jahr zugelegt hat (Abbildung 8).

Liechtenstein weist im internationalen Vergleich gemessen am Bruttoinlandsprodukt mit 167% (2011) eine sehr hohe Hypothekarverschuldung auf. Im Jahr 2011 hat jeder Einwohner Liechtensteins eine durchschnittliche Hypothekarverschuldung von knapp CHF 247'000 (Schweiz: ca. CHF 100'000)

Liechtensteiner Banken vertreiben Hypotheken in Liechtenstein und im Ausland, insbesondere in der Schweiz. Die Hypotheken werden von der Liechtensteiner Zentrale bzw. Gesellschaft und von Tochtergesellschaften in der Schweiz vertrieben. 62% der ausstehenden Hypothekarforderungen beziehen sich auf Schuldner mit Domizil in Liechtenstein, 35% auf Schuldner in der Schweiz und 1% auf Schuldner in Österreich (Abbildung 10).

77% der ausstehenden Hypothekarforderungen sind festverzinslich, 12% variabel verzinslich und 11% LIBOR-Hypotheken und andere Strukturen (Abbildung 11). Angesichts der niedrigen Zinsen hat die Nachfrage nach festverzinslichen Hypotheken in jüngster Zeit zugenommen. Kreditnehmer mit Festhypotheken sind während der Laufzeit der Hypothek gegen Zinsänderungen immun.

41% der ausstehenden Hypotheken weisen eine Restlaufzeit von weniger als einem Jahr auf; 48% der Hypotheken haben eine Restlaufzeit von zwischen einem und fünf Jahren, während 11% der Hypotheken Restlaufzeiten von über fünf Jahren aufweisen (Abbildung 12).

5.2. Belehnungssätze

Die Belehnungssätze (loan-to-value ratio) von Hypothekarforderungen in Liechtenstein liegen gemäss der FMA vorliegenden internen Daten mehrheitlich unter 66% des Verkehrswerts. Liechtensteiner Banken dürften demnach auch im Falle eines deutlicheren Rückgangs der Immobilienpreise gut gewappnet sein: Selbst wenn die Immobilienpreise um 20% fielen, würden die Belehnungssätze im Mittel in der Nähe von 80% liegen.

Banken und Wertpapierfirmen unterlegen Kreditrisiken (wie auch Marktrisiken, nicht gegenparteibezogene Risiken und operationelle Risiken) mit Eigenmitteln (Art. 23 ERV). Forderungen, die durch Hypotheken auf selbstgenutzte Wohnliegenschaften gesichert sind, werden mit 35% gewichtet, sofern die Liegenschaften in Liechtenstein oder in der Schweiz liegen und die Forderungen nicht mehr als zwei Drittel des Verkehrswerts der Liegenschaft betragen (Art. 67 Abs. 2 ERV).

Dem ist anzumerken, dass die regulatorischen Risikounterlegungs- und Eigenmittelanforderungen einen prozyklischen Effekt haben können.¹² Aufgrund ihres Einflusses auf die Belehnungssätze, können steigende Immobilienpreise zu niedrigeren Eigenmittelanforderungen führen. Wenn die Immobilienpreise über das fundamental gerechtfertigte Preisniveau steigen, überschätzen die regulatorischen Eigenmittelanforderungen die tatsächliche Widerstandskraft der Banken. Zudem ist die Hypothekarkreditvergabe abhängig vom Risikoappetit der Banken. Erst in einer wirtschaftlichen Abschwächung wird sichtbar, ob überall eine konservative Kreditgewährung praktiziert wurde oder es teilweise zu einer Aufweichung der Konditionen kam.

6. Makroprudentielle Aufsichtsinstrumente

Makroprudentielle Aufsicht ist eine sich entwickelnde Form der Aufsicht, welche systemische Risiken frühzeitig identifiziert und Massnahmen zu deren Minderung einleitet. Sie ergänzt die traditionelle, mikroprudentielle Aufsicht. Während sich letztere auf die einzelnen Finanzintermediäre konzentriert und davon ausgeht, dass das Finanzsystem dann stabil ist, wenn jeder einzelne Finanzintermediär solvent ist, orientiert sich die makroprudentielle Aufsicht an der Stabilität des gesamten Finanzsystems. Wie das Financial Stability

¹² SNB, Bericht zur Finanzstabilität, 2012.

Board (FSB)¹³ und der IWF¹⁴ betont haben, können sich makroprudentielle Instrumente als besonders nützlich erweisen zur Eindämmung systemischer Risiken. Dazu gehören:¹⁵

Antizyklische Kapitalanforderungen

Den Banken können erhöhte, zeitlich beschränkte Kapitalanforderungen in Zusammenhang mit Kreditgeschäften in Phasen marktweiten, exzessiven Kreditwachstums auferlegt werden. Dies hat eine bremsende Wirkung auf die Kreditvergabe und somit auch auf den kreditgetriebenen Anstieg der Immobilienpreise. Indem in guten Zeiten ein Puffer aufgebaut wird, der in einem Abschwung zur Verlusttragung verwendet werden kann, wird zudem die Resistenz gegenüber Schocks gesteigert.

Dynamische Reserveanforderungen

Hierbei handelt es sich um eine Variante der antizyklischen Kapitalanforderungen. Die Kreditvergabe in Phasen exzessiven Kreditwachstums wird gebremst, indem auf Grundlage des Kredit- oder Einlagevolumens der Banken die Reserveanforderungen erhöht würden. In guten Zeiten werden Banken gezwungen, zusätzliche Mittel zurückzulegen, auf welche sie in schwierigen Zeiten zurückgreifen können. Dadurch können Kreditzyklen gedämpft werden.

Antizyklische Limitierung des Belehnungsgrads

Die antizyklische Begrenzung des Belehnungsgrads setzt der Risikoübernahme der Banken im Hypothekemarkt quantitative Obergrenzen. Eine dynamische Limitierung des Belehnungsgrads in Phasen exzessiven Immobilienpreiswachstums würde den kreditgetriebenen Anstieg der Preise für Wohnimmobilien abbremsen. Im Gegensatz zu den Kapitalanforderungen hätten diese Grenzen keine direkten Auswirkungen auf die Fähigkeit der Banken, Verluste zu absorbieren.¹⁶

Der schweizerische Bundesrat hat im Juni 2012 die Einführung eines antizyklischen Kapitalpuffers in der Schweiz per Juli 2012 angekündigt. Der antizyklische Kapitalpuffer verpflichtet die Banken, ihr Eigenkapital schrittweise aufzustocken, wenn sich Fehlentwicklungen am Kreditmarkt aufbauen.¹⁷ Er wird bei Anzeichen eines Aufbaus von Fehlentwicklungen aktiviert. Zwei Eigenschaften zeichnen die schweizerischen Bestimmungen zum antizyklischen Kapitalpuffer aus: Erstens wurde der Kapitalpuffer so ausgestaltet, dass er entweder auf den gesamten Kreditmarkt oder sektoriell, auf ausgewählte Kreditsegmente beschränkt, ausgerichtet werden kann. Zweitens wird im Einklang mit Basel III die maximale Höhe des Kapitalpuffers auf 2.5% der gesamten inländischen Aktiven einer Bank festgelegt.¹⁸

¹³ FSB, Macroprudential policy tools and frameworks, Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Februar 2011.

¹⁴ IMF, Policies for macrofinancial stability: Options to deal with real estate booms, IMF Staff Discussion Note 11/02, Februar 2011.

¹⁵ SNB, Bericht zur Finanzstabilität, 2011.

¹⁶ Weitere makroprudentielle Instrumente sind zyklische Begrenzungen der Exponierung von Banken im Immobilienbereich, Wachstumsbegrenzungen bei der Vergabe von Hypothekarkrediten und Restriktionen bei bestimmten Kreditarten. Diese Instrumente sind bislang international kaum eingesetzt worden.

¹⁷ SNB, Umsetzung des antizyklischen Kapitalpuffers in der Schweiz: Konkretisierung der Rolle der Schweizerischen Nationalbank, Factsheet, 2012.

¹⁸ Am 13. Februar 2013 hat der schweizerische Bundesrat entschieden, den antizyklischen Kapitalpuffer gemäss Antrag der Nationalbank zu aktivieren. Der Kapitalpuffer richtet sich auf die Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz aus und ist auf 1% der entsprechenden risikogewichteten Positionen festgelegt. Der antizyklische Kapitalpuffer ist ab dem 1. September 2013 zu halten.

In Zusammenarbeit mit der Schweizerischen Bankiervereinigung hat die FINMA die Selbstregulierungsvorschriften für die Hypothekenvergabe revidiert.¹⁹ Die Richtlinien wurden um quantitative Richtwerte ergänzt und enthalten nunmehr Begrenzungen des Belehnungsgrads und minimale Anforderungen an die Amortisation von Hypotheken. Die Kreditnehmer müssen demnach mindestens 10 Prozent des Belehnungswertes der Liegenschaft aus Eigenmitteln beibringen, die nicht aus Verpfändung oder Vorbezug von Guthaben der zweiten Säule stammen. Die Hypothekarschuld muss entsprechend in jedem Fall innerhalb von maximal 20 Jahren auf zwei Drittel des Belehnungswertes amortisiert werden. Ein Amortisationsverzicht in Erwartung steigender Liegenschaftspreise würde so die Mindeststandards nicht erfüllen.

Da die SNB die Unsicherheit über die von den Banken eingegangenen Risiken auf dem Hypothekarmarkt als hoch einschätzt, führt die Nationalbank seit Anfang 2011 eine vierteljährliche Befragung bei Banken durch. Es werden die 25 grössten Banken mit einem kumulierten Marktanteil von über 80% befragt. Die Umfrage legt den Schwerpunkt auf Neuhypotheken und erhebt dabei Daten zu den zwei wichtigen Risikokennzahlen: dem Belehnungsgrad und dem Verhältnis von Kredithöhe zu Einkommensgrad (loan-to-income ratio).

IMF, Policies for macrofinancial stability: Options to deal with real estate booms, IMF Staff Discussion Note 11/02, Februar 2011.

¹⁹ FINMA Hypothekendarfinanzierung: FINMA anerkennt neue Mindeststandards, Medienmitteilung, 2012.

Anhang A 1: Abbildungen

Abbildung 1: Bodenpreisentwicklung im Fürstentum Liechtenstein (CHF/Klafter, amtliche Schätzung)

(Quelle: Peter Konrad)

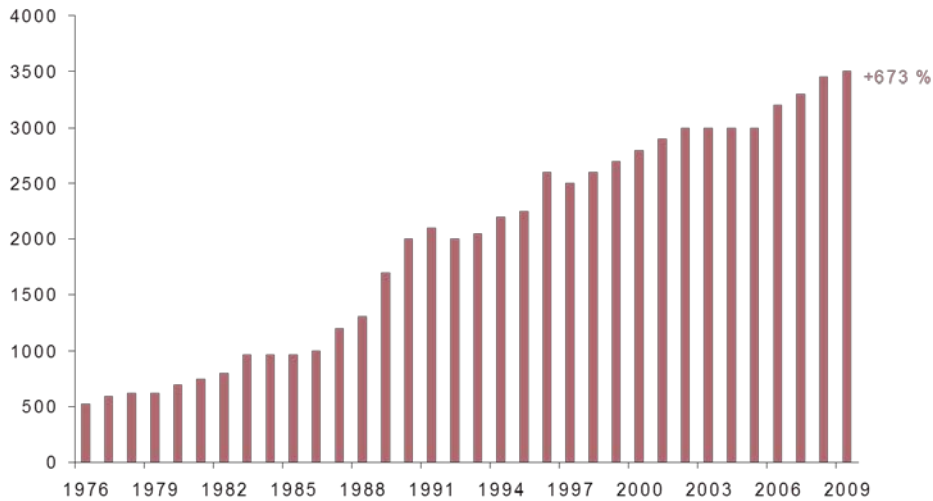


Abbildung 2: Versicherungssummen der Elementarschadenversicherung

(Quelle: FMA)

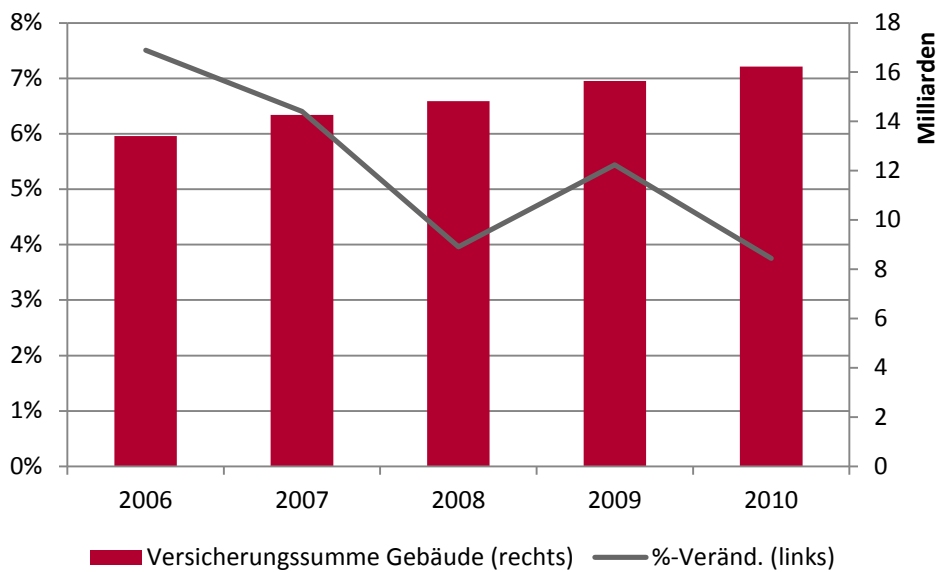


Abbildung 3: Entwicklung der Wohnbaukosten in Liechtenstein und der Schweiz (Index 1977=100)
 (Quelle: Stadt Zürich, Amt für Statistik, FMA)

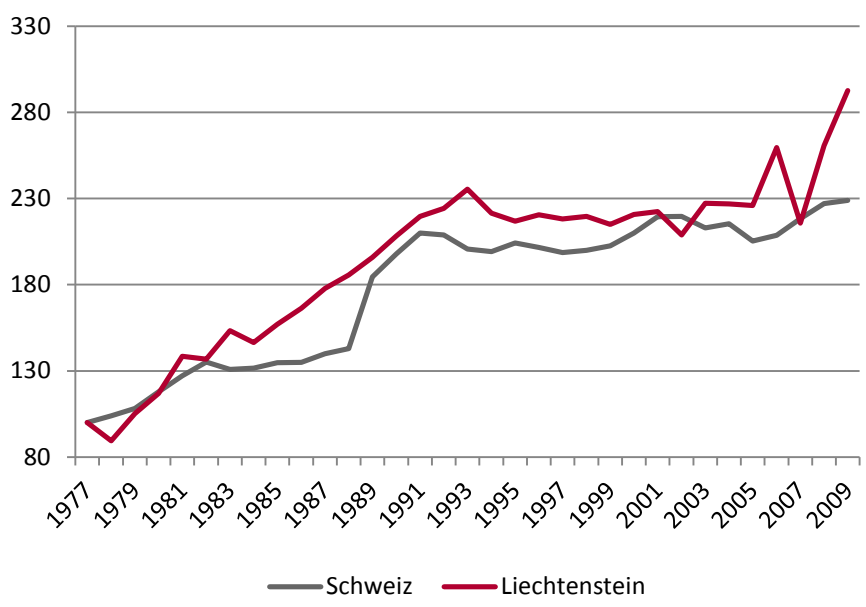


Abbildung 4: Indexierte Entwicklung der Baukosten privater Auftraggeber in Liechtenstein und der Schweiz seit 1990 (1990 = 100)
 (Quelle: Amt für Statistik)

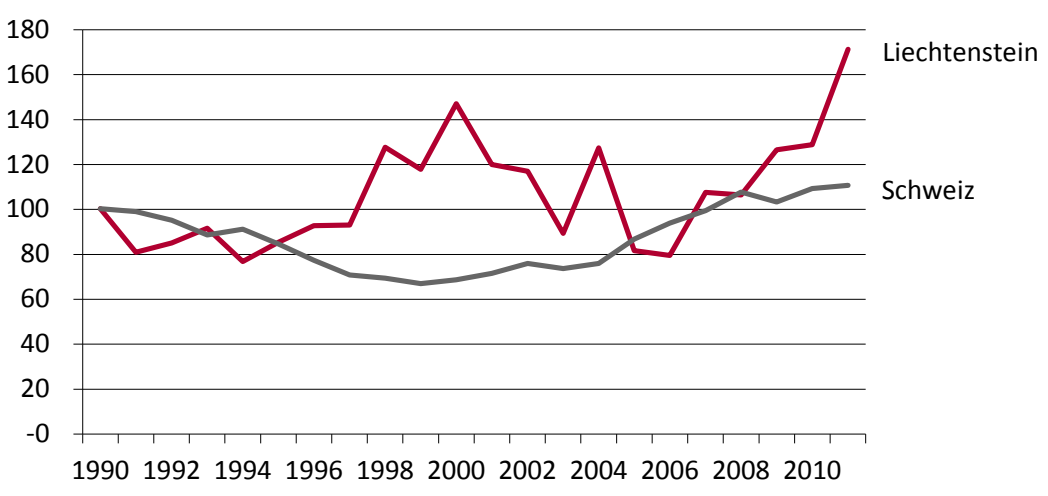


Abbildung 5: Vergleich der Baukosten privater Auftraggeber pro Einwohner in Liechtenstein und der Schweiz 2009 bis 2011

(Quelle: Amt für Statistik)

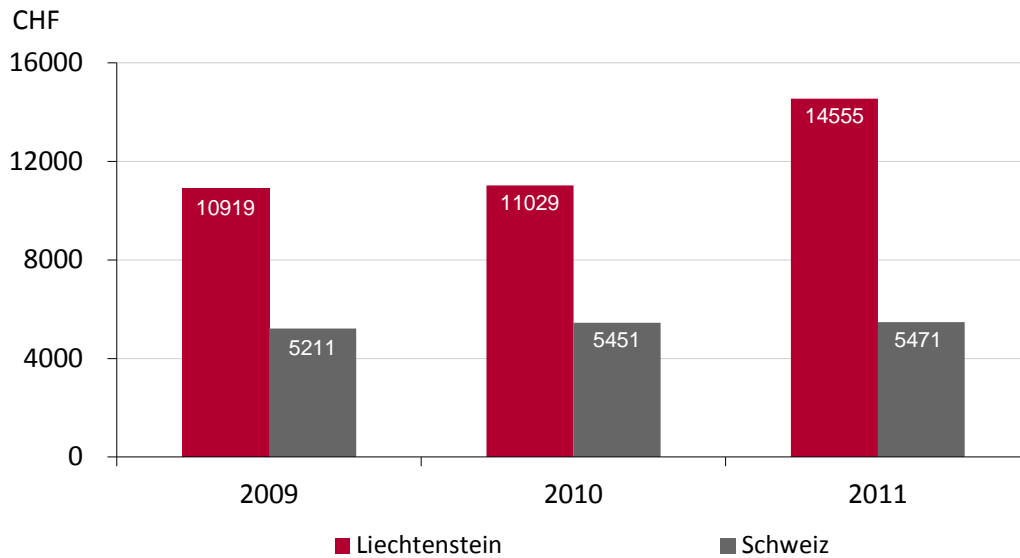


Abbildung 6: Veränderung der Wohnbevölkerung Liechtensteins 2000-2010 (Anzahl Personen)

(Quelle: Amt für Statistik, FMA)

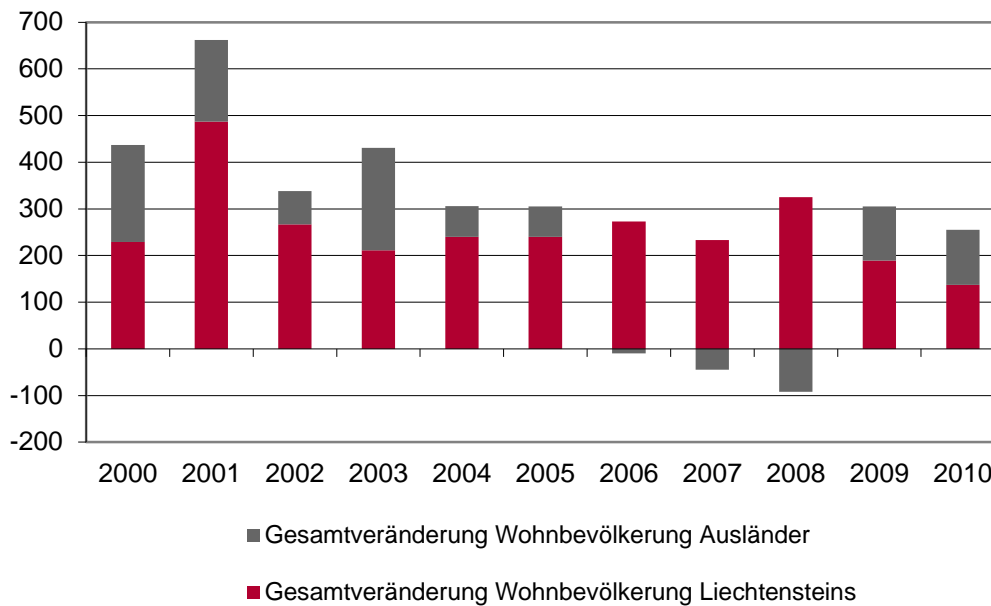


Abbildung 7: Auszahlungen der Wohnbauförderung (CHF Millionen)

(Quelle: Amt für Wohnungswesen)

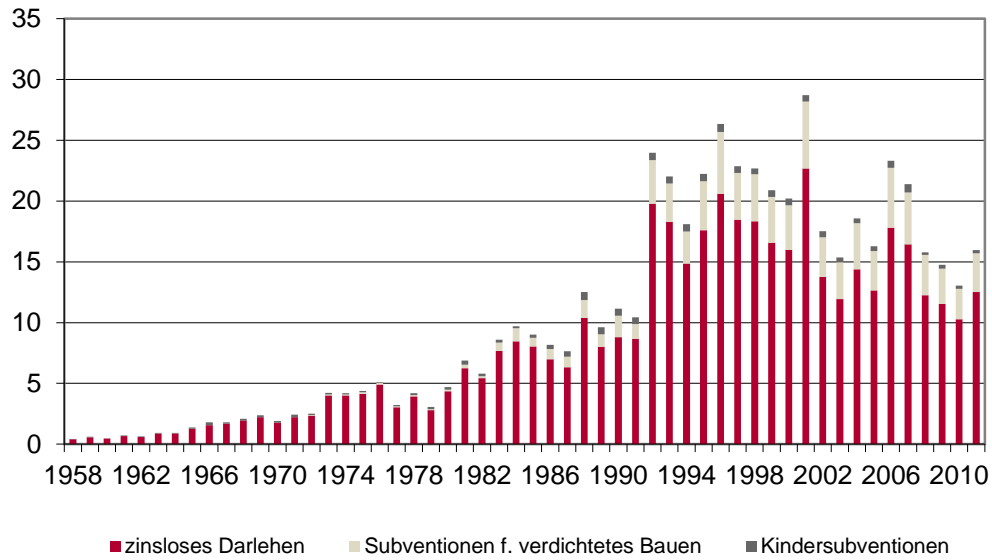


Abbildung 8: Bestand der Hypothekaranlagen nach Baukategorie (per 31.12.2010)

(Quelle: Amt für Statistik)

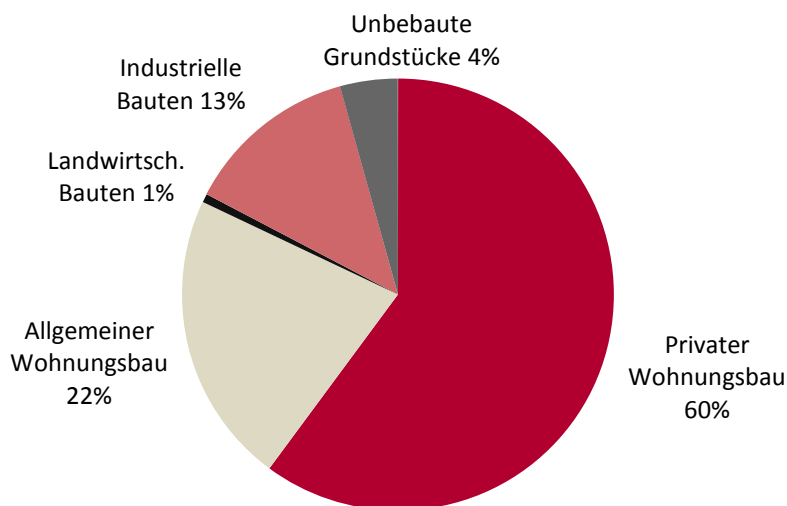


Abbildung 9: Hypothekarforderungen Liechtensteiner Banken

(Quelle: Amt für Statistik)

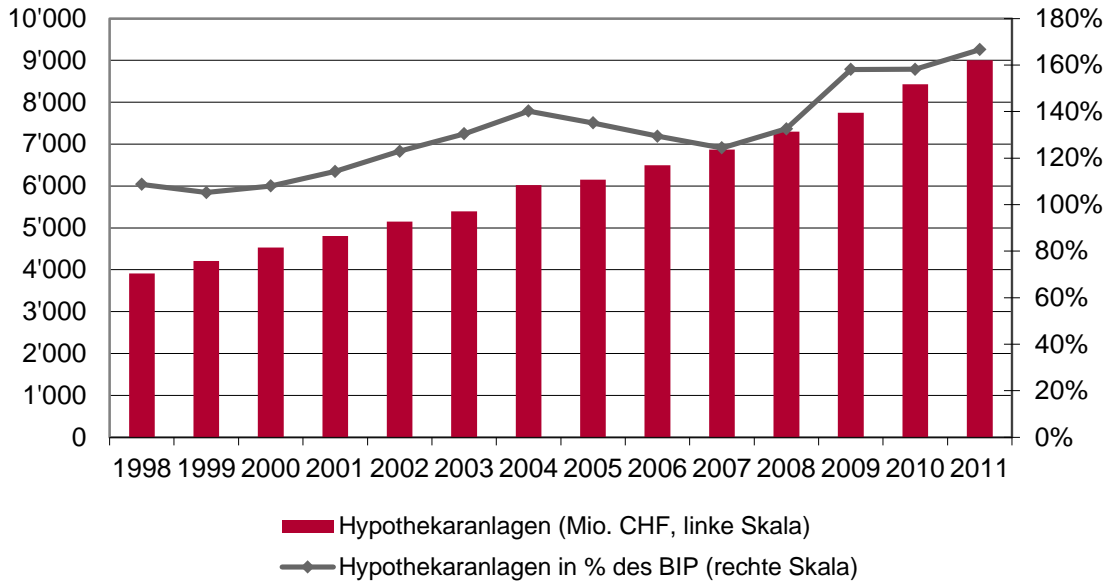


Abbildung 10: Bestand der Hypothekarforderungen nach Domizil des Schuldners (per 31.12.2011)

(Quelle: FMA)

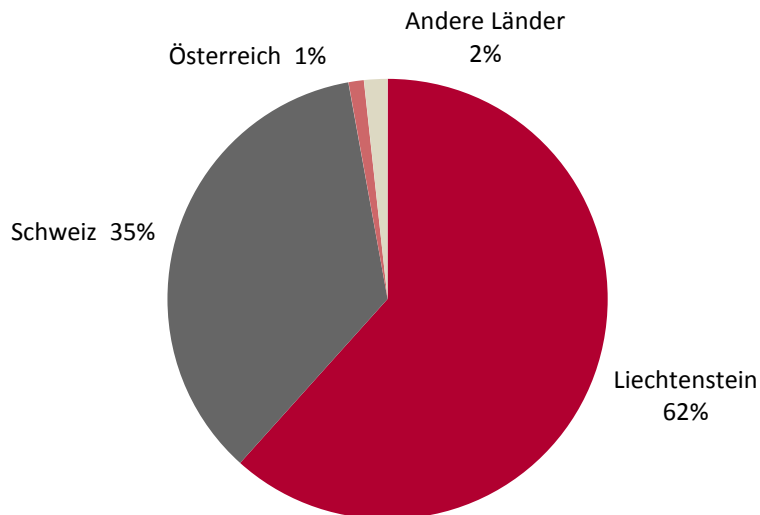


Abbildung 11: Bestand der Hypothekarforderungen nach Produktart (per 31.12.2011)

(Quelle: FMA)

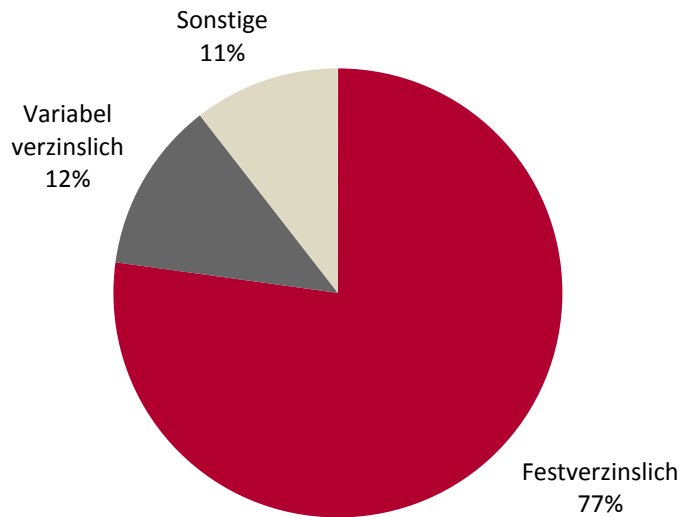
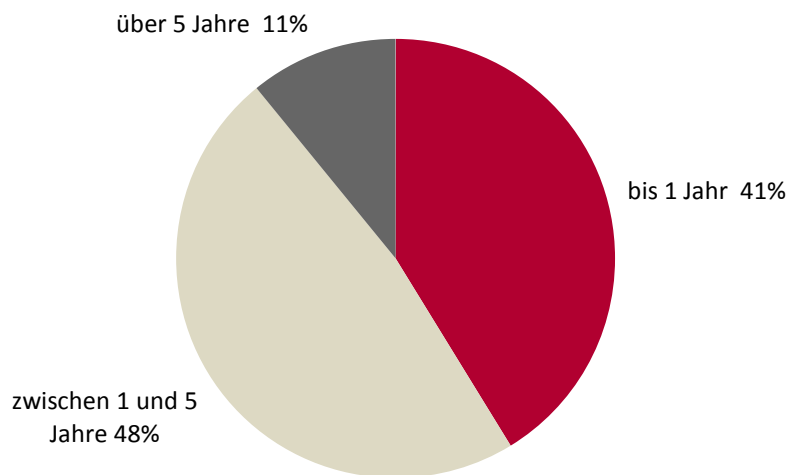


Abbildung 12: Bestand der Hypothekarforderungen nach durchschnittlicher Restlaufzeit (per 31.12.2011)

(Quelle: FMA)



Anhang A 2: Tabellen

Tabelle 1: Parameter der Grundstücksgewinnsteuer (in CHF)

	Veranlagungen mit Rechnungen	Steuerbarer Gewinn (Mio.)	Steuereinnahmen (Mio.)	Veranlagungen ohne Rechnung	Gesamtveranlagungen
2000:	683	134	21	730	1413
2001:	917	121	19	974	1891
2002:	890	143	22	777	1667
2003:	808	87	13	655	1463
2004:	758	106	16	713	1471
2005:	705	95	14	654	1359
2006:	970	99	15	704	1674
2007:	576	99	16	578	1154
2008:	721	115	17	638	1359
2009:	531	112	18	505	1036
2010:	626	88	13	483	1109
2011:	465	108	18	651	1116
Mittelwert (2000-2011):	721	109	17	672	1393

(Quelle: Steuerverwaltung)

Tabelle 2: Preise eines mittleren Eigenheims in Liechtenstein (per Jahresende 2011)

Wohnfläche (m ²):	120	150	180
Baukosten (CHF):	480'000	600'000	720'000
Grundstücksgrösse (m ²):	350	450	550
Bodenpreis (CHF):	483'700	621'900	760'100
Gesamtpreis (CHF):	963'700	1'221'900	1'480'100
Bodenpreis in % des Gesamtpreises:	50.2	50.9	51.4

Annahmen: Baukosten 4000 CHF/m², Bodenpreis 1382 CHF/m²

(Quelle: Peter Konrad, FMA)

Tabelle 3: Preise einer mittleren Eigentumswohnung in Liechtenstein (per Jahresende 2011)

Wohnfläche (m ²):	120	150	180
Gesamtpreis (CHF):	720'000 – 1'200'000	900'000 – 1'500'000	1'080'000 – 1'800'000
Mittlerer Preis (CHF):	960'000	1'200'000	1'440'000

Annahme: Quadratmeterpreis zwischen CHF 6000 und CHF 10'000

(Quelle: Peter Konrad, FMA)

Tabelle 4: Preise von Eigentumswohnungen in ausgewählten Regionen der Schweiz (per 4. Quartal 2011)

	3 Zimmer (in CHF 1000)	4 Zimmer (in CHF 1000)	5 Zimmer (in CHF 1000)	Mittelwert (in CHF 1000)	Relativ zu Liechtenstein
Chur:	448	555	684	562	47%
Linthgebiet:	462	581	718	587	49%
Rheintal:	361	447	550	453	38%
Sarganserland:	396	492	622	503	42%
St. Gallen:	401	500	621	507	42%
Thal:	308	390	494	397	33%
Werdenberg:	365	457	570	464	39%
Zürcher Oberland:	493	600	741	611	51%
Zürcher Unterland:	476	596	738	603	50%
Basel Stadt:	616	750	947	771	64%
Bern:	482	589	729	600	50%
Zug:	737	909	1114	920	77%
Lugano:	571	726	914	737	61%
Genf:	975	1202	1507	1228	102%
Zürich:	912	1102	1388	1134	95%
Schweiz:				874.5	73%
Liechtenstein (150 m ²):				1200	100%

Schweiz: Marktpreise in CHF, Medianobjekte

(Quelle: Wüest & Partner, FMA)

Tabelle 5: Preise von Eigenheimen in ausgewählten Regionen der Schweiz (per 4. Quartal 2011)

	4 Zimmer (in CHF 1000)	5 Zimmer (in CHF 1000)	6 Zimmer (in CHF 1000)	Mittelwert (in CHF 1000)	Relativ zu Liechtenstein
Chur:	585	729	866	727	61%
Linthgebiet:	580	738	881	733	61%
Rheintal:	450	558	661	556	46%
Sarganserland:	477	621	750	616	51%
St. Gallen:	480	606	719	602	50%
Thal:	414	515	620	516	43%
Werdenberg:	469	584	691	581	48%
Zürcher Oberland:	644	807	980	810	68%
Zürcher Unterland:	661	813	986	820	68%
Basel Stadt:	734	893	1088	905	75%
Bern:	614	763	929	769	64%
Zug:	644	807	980	810	68%
Lugano:	616	774	924	771	64%
Genf:	1'196	1'494	1'806	1'499	125%
Zürich:	1'033	1'261	1'542	1'279	107%
Schweiz:				807	67%
Liechtenstein (150 m ²):				1'200	100%

Schweiz: Marktpreise in CHF, Medianobjekte
(Quelle: Wüest & Partner, FMA)

Tabelle 6: Verteilung des Bruttolohns nach Einkommensklassen

Einkommensklasse	Quartil	Bruttomonatslohn 2008 (CHF)	Bruttojahreslohn 2008 (oberes Quartilsende, CHF)
IV	0% – 25%	4'875	58'000
III	26% – 50%	4'876 – 6'315	75'780
II	51% – 75%	6'316 – 8'444	101'328
I	76% – 100%	> 8'444	> 101'328

(Quelle: Interpellationsbeantwortung der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend Verteilungsgerechtigkeit, Nr. 5/2012)

Tabelle 7: Mietpreise in Liechtenstein

Wohnfläche (m ²):	120	150	180	1
Mietzins pro Monat (CHF):	2'160	2'700	3'240	18
Mietzins pro Jahr (CHF):	25'920	32'400	38'880	216

(Quelle: Peter Konrad, FMA)

Tabelle 8: Mietpreise und Fundamentalwerte

Wohnfläche (m ²):		120	150	180
		Fundamentaler Wert (CHF)	Fundamentaler Wert (CHF)	Fundamentaler Wert (CHF)
I	Mietpreis R zu Zins <i>i</i> :	935'740	1'169'675	1'403'610
II	Mietpreis zu Zins und Unterhalt:	687'533	859'416	1'031'300
III	Mietpreis zu Zins, Unterhalt und Steuersatz:	333'591	416'988	500'386
IV	Mietpreis zu Zins, Unterhalt, Steuersatz, erwartete Kapitalrendite:	543'396	679'245	815'094
Memo	Preis einer mittleren Eigentumswohnung:	960'000	1'200'000	1'440'000

(Quelle: FMA)

Tabelle 9: Verteilung der Vermögenseinkommen

Klasse	Anteil Personen	Anteil der Klasse am Vermögen	Reinvermögen in Klasse (CHF Mio.)	Durchschnittliches Reinvermögen der Klasse (CHF)
X	10%	0%	0	0
IX	20%	0%	0	0
VIII	30%	0%	7	2'254
VII	40%	0%	27	8'982
VI	50%	1%	68	22'373
V	60%	2%	141	46'801
IV	70%	3%	262	86'941
III	80%	6%	489	162'115
II	90%	12%	968	320'882
I	100%	76%	6'192	2'052'337

(Quelle: Interpellationsbeantwortung der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend Verteilungsgerechtigkeit, Nr. 5/2012, FMA)