

**NIEDERER KRAFT FREY**

# Immobilienanlagen für Privatinvestoren

Rechtliche Einordnung unter besonderer Berücksichtigung des  
Crowdfunding

Andreas F. Vögeli

75. Schweizer Immobiliengespräch vom 27. Februar 2019

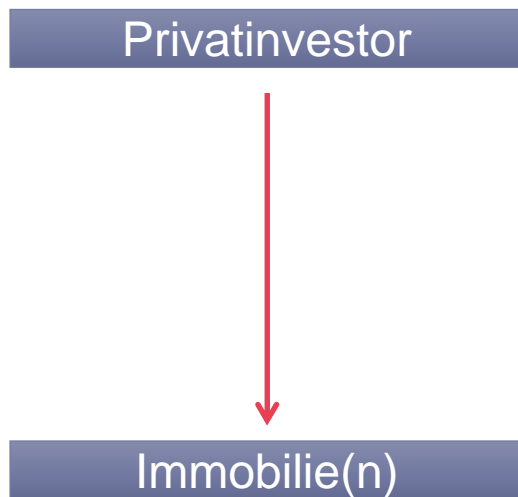
# Inhalt

1. Immobilienanlagen für Privatinvestoren – eine Übersicht
2. Vor- und Nachteile indirekter Immobilienanlagen
3. Crowdfunding – ausgewählte rechtliche Aspekte

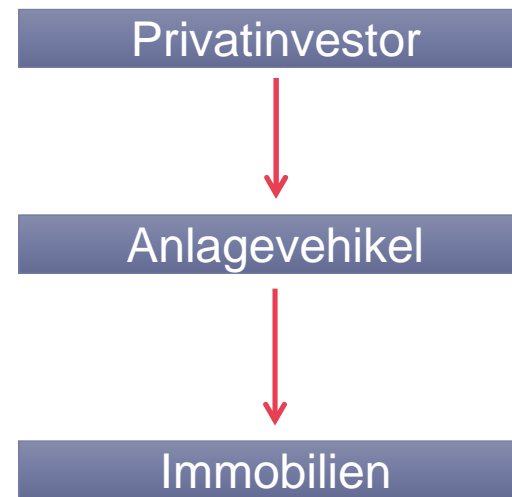
# Immobilienanlagen für Privatinvestoren – eine Übersicht

## Direkte und indirekte Immobilienanlagen

Bei der **direkten Immobilienanlage** erwirbt der Privatinvestor eine/mehrere Immobilie(n) im eigenen Namen zu Allein- oder Miteigentum.



Bei der **indirekten Immobilienanlage** erfolgt die Zuführung von Kapital in ein Anlagevehikel, welches die Immobilien hält und welches dadurch eine mittelbare Kapitalanlage in direkte, fremdverwaltete Immobilienanlagen ermöglicht.



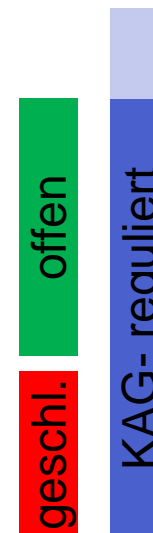
# Direkte Immobilienanlagen

Buy-to-let (inkl. Buy-to-Airbnb):

- Alleineigentum an einer Renditeliegenschaft
- (Gesamteigentum)
- Miteigentum an einer Renditeliegenschaft
- (geschlossenes) Miteigentum an einer Renditeliegenschaft (Club Deal), z.B. **Crowdinvesting (Bsp. Crowdhouse AG)**
- Qualifiziertes Miteigentum (Stockwerkeigentum) an einer oder mehreren Wohnung(en)

# Indirekte Immobilienanlagen

- Aktien
  - einer kotierten Immobilieninvestmentgesellschaft
  - einer nicht kotierten Immobilieninvestmentgesellschaft
  - einer kotierten operativen Immobiliengesellschaft
  - einer nicht kotierten operativen Immobiliengesellschaft
- Anteile eines vertraglichen (kotierten/nicht kotierten) Immobilienfonds
- Anlegeraktien einer Immobilien-SICAV
- Aktien einer Immobilien-SICAF
- Kommanditär einer Immobilien-KGK
- Crowdfunding (Bsp. blockimmo AG)



# Vor- und Nachteile direkter Immobilienanlagen

## Vorteile direkter Immobilienanlagen

- Auswahl der Immobilie
- keine regulatorische Hürden
- keine steuerliche Doppelbelastung
- volle Transparenz und Kontrolle
- Selbstbestimmung und Mitspracherechte  
(teilweise Ausnahmen beim **Crowdinvesting**)



## Nachteile direkter Immobilienanlagen

- hohe Eigenmittel benötigt, da Hypothekendarfinanzierungen strengen Eigenmittelanforderungen unterstehen
- oft fehlende Liquidität und Diversifikation der Anlagen
- hohe Transaktions- und Verwaltungskosten
- Leerstände bringen Ertragsrechnung schnell aus dem Lot
- bei Stockwerkeigentum: Bauliche Anpassungen und Renovationen setzen die nötigen Mehrheiten in der Stockwerkeigentümergeinschaft voraus.
- Mieteinnahmen müssen als zusätzliches Einkommen versteuert werden und können bei Privatinvestoren zu einer höheren Steuerprogression führen. Steuerausscheidung(en) bei Investments in verschiedenen Kantonen.

# Vor- und Nachteile indirekter Immobilienanlagen

## Vorteile indirekter Immobilienanlagen

- Anlage mit niedrigem Kapitaleinsatz möglich
- Diversifikation
- keine Finanzierungsfragen
- keine direkte Beschäftigung mit der Immobilie
- professionelle Überwachung der Anlagen
- Vergleichbarkeit / Benchmark / Immobilienindices
- bessere Liquidität (Handelbarkeit der Anlagen)
- tiefere Transaktions- und Verwaltungskosten
- Anlegerschutz durch Regulierung

## Nachteile indirekter Immobilienanlagen

- Kosten der Struktur, fehlende Transparenz
- z.T. steuerliche Doppelbelastung
- operationelle und u.U. rechtliche Risiken der Struktur
- weniger oder keine Mitspracherechte (z.B. bei Anlageentscheiden, Durchführung von Sanierungsmassnahmen)
- Potentielle und tatsächliche Interessenkonflikte
- regulatorische Hürden und Rahmenbedingungen (beispielsweise Bewilligungs- u. Genehmigungspflichten)
- starker Einfluss von Aktienmarktrisiken auf das Produkt (bei börsenkotierten Anlagevehikeln)

# Crowdinvesting – ausgewählte rechtliche Aspekte

# Crowdfunding am Modell Crowdhouse AG

- Qualifikation der Vertragsverhältnisse zwischen den Beteiligten
- praktische Herausforderungen aufgrund zahlreicher Käufer; insbesondere Einräumung weitgehender Vollmachten (Doppel- und Mehrfachvertretung) betreffend Erwerb der Liegenschaft und anschliessend für die gesamte Halterdauer betreffend kauf- und mietrechtlichen Forderungen
- keine Mitbestimmung bei den Vertragsdokumenten (Kaufvertrag, Verwaltungsvertrag, etc., Fremdverwaltung (Parallelen zu indirekter Anlage)
- vorzeitiger Ausstieg durch Verkauf des Miteigentumsanteils kann faktisch schwierig sein (-> grosse Parallelen zu geschlossenen Fonds)
- hohe durchschnittliche Eigenkapitalrendite 6,62% (2017) im Lichte der Regulierungen des Mietrechts (Stichwort: Missbräuchliche Mietzinse wegen übersetztem Ertrag (Art. 269 OR))?

# Crowdinvesting am Modell blockimmo AG

- Beteiligung mittels Asset resp. Security Token
- Partizipationsscheine werden in einer Globalurkunde verbrieft und die Anleger haben eine rechnerische Quote an dieser im «modifizierten» Miteigentum gehaltenen Globalurkunde
- Token kann durch Besitzesanweisung (Art. 924 ZGB) übertragen werden und damit geht auch das Eigentum über (Art. 714 ZGB)
- Meldepflichten erfolgen gemäss Art. 697i Abs. 1 OR, technisch umgesetzt mittels Blockchain
- Grundstücke werden von einem Fonds in Liechtenstein gehalten, daher sind nur Investitionen in Betriebsliegenschaften gemäss der Lex Koller möglich
- Transaktionskosten nur vermeintlich günstig
- Hohe (Cryo-) Währungsrisiken während der Zeichnungsfrist

# Differenzen bei Immobilienanlagen für Privatinvestoren



## DIFFERENZEN BEI IMMOBILIENANLAGEN FÜR PRIVATINVESTOREN

### Grosse Differenzen bei Immobilienanlagen für private Investoren

	Immobilienaktien	Kotierte Immobilienfonds	Crowdinvesting (Beispiel)	Buy-to-let
Kauf	Börsentäglich	Börsentäglich	Abhängig von Verfügbarkeit	Am Immobilienmarkt
Verkauf	Börsentäglich	Börsentäglich; nach einer Kündigungsfrist von einem Jahr auf Geschäftsabschluss des Fonds ist eine Rückgabe zum Nettoinventarwert möglich	Grundsätzlich erst nach Ablauf der Investitionsperiode von üblicherweise sieben bis zehn Jahren; vorher möglich, wenn sich ein Käufer findet	Am Immobilienmarkt
Mitbestimmung	Nicht möglich	Nicht möglich	Entscheidung in der Miteigentümergeinschaft	Man entscheidet selbst
Kosten Kauf und Verkauf	Courtage der Bank (z. B. 0,5%), Stempelsteuer (0,075%)	Courtage der Bank (z. B. 0,5%), Stempelsteuer (0,075%)	Beim Kauf: Maklergebühr von 3%, sonstige Kaufnebenkosten von ca. 3% (Notar- und Grundbuchgebühren, Kosten für Projektbegleitung usw.)	Beim Kauf: Notar- u. Grundbuchgebühren von 0,25 bis 0,5% (abhängig v. Kanton u. Kaufpreis); kantonale Handänderungssteuer (0 bis 3,3%)
Laufende Gebühren und Kosten	Depotgebühr (0,2 bis 0,3% p. a.)	Depotgebühr (0,2 bis 0,3% p. a.), Kosten des Fonds (TER): ca. 0,75%	Hypothekarzinsen, Erfolgshonorar von 0,24%	Hypothekarzinsen
Bewirtschaftungskosten	Durchschnittlich 0,85%	Durchschnittlich 0,8%	Durchschnittlich 1,8%	1,5 bis 3%
Diversifikation	Hoch, neben Wohnimmobilien auch Gewerbeimmobilien	Hoch, neben Wohnimmobilien auch Gewerbeimmobilien	Gering, i. d. R. nur Wohnimmobilien	Gering, i. d. R. nur Wohnimmobilien
Fremdkapitalanteil	Durchschnittlich 50%	Durchschnittlich 18%	Individuell, i. d. R. gut 50%	Individuell, bis zu 80%
Mindestinvestment	Eine Aktie	Ein Fondsanteil	Je nach Anbieter und Objekt 25 000 bis 50 000 Fr. oder mehr	Abhängig vom Objekt ca. 150 000 bis 200 000 Fr.

Kein Anspruch auf Vollständigkeit.

QUELLEN: CREDIT SUISSE, CROWDHOUSE, SCHRODERS, VERMÖGENSPARTNER, GLOBAL PROPERTY GUIDE

Quelle: NZZ 1.11.2017

**NKF**

Niederer Kraft Frey Ltd    Bahnhofstrasse 53    CH-8001 Zurich    T +41 58 800 80 00    F +41 58 800 80 80    [nkf.ch](http://nkf.ch)