

REIT ohne Wohnungen – ein schlechter Kompromiss

Dr. Ulrich Schacht schrieb der Redaktion: „Am 2. November 2006 hat das Bundeskabinett sich auf den ‚Entwurf eines Gesetzes zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen‘ (Real Estate Investment Trust-Gesetz – REIT-Rahmen gesetz) geeinigt. In Kürze ist mit den Entscheidungen von Bundestag und -rat zu rechnen. Eine wesentliche Änderung im Vergleich zum Entwurf vom 25. September 2006 ist der Ausschluss von Bestandswohnimmobilien aus dem Anwendungsbereich des REIT-Rahmengesetzes. Damit haben sich die Interessengruppen auf einen Kompromiss geeinigt, um den Start von REITs zum 1. Januar 2007 zu ermöglichen.“

Mit der Einigung des Bundeskabinetts auf einen gemeinsamen Entwurf des REIT-Rahmengesetzes ist ein erster Schritt zur REIT-Einführung deutscher REITs getan. Auch wenn der Gesetzesentwurf noch verabschiedet werden muss, stehen die Chancen gut, dass Investoren am deutschen Kapitalmarkt zukünftig ein international anerkanntes Produkt der indirekten Immobilienanlage zur Verfügung steht.

Damit wäre sichergestellt, dass Deutschland Anschluss an das europäische Ausland findet. Der Gesetzesentwurf ist angelehnt an die international vorherrschenden Grundformen des REIT. Lediglich mit dem Ausschluss von Bestandsmietwohnimmobilien aus dem Regelungsbereich des REIT-Rahmengesetzes geht Deutschland einen Sonderweg.

Mietwohnimmobilien sind gemäß § 3 Absatz 9 des Gesetzes Immobilien, die überwiegend, das heißt zu mehr als 50 Prozent, Wohnzwecken dienen. Dabei werden Bestandsimmobilien, das heißt Gebäude, die vor dem 1. Januar 2007 errichtet wurden, anders als Neubauten von der Aufnahme in REITs ausgenommen. Im Vorfeld wurde das Argument angeführt, dass eine Aufnahme von Wohnimmobilien in REITs tendenziell zu stärkeren Mietsteigerungen führen würde. Es bestünde die Gefahr, dass REITs unter dem Aspekt der Renditemaximierung und der Konkurrenz an der Börse ‚Mieterhöhungs-spielräume‘ voll ausschöpfen würden. Dieses sei mit einer sozialverträglichen Ausgestaltung der

REITs, insbesondere im Hinblick auf eine nachhaltige Stadtentwicklung und soziale Wohnungspolitik, nicht zu vereinbaren. Kritiker befürchteten, dass Finanzinvestoren REITs als Investmentvehikel für Wohnimmobilien nutzen würden. Dieser Argumentation ist nur schwer zu folgen.

Es ist nicht ersichtlich, warum es gerade bei der Anlageform der REITs zu stärkeren Mietpreissteigerungen kommen sollte, als bei anderen Anlageformen. Zum einen können in Deutschland Wohnimmobilien auch jetzt schon in Form so genannter Immobilien-Aktiengesellschaften an die Börse gebracht werden und haben sich so schon dem ‚Diktat der Börse‘ zu beugen. Zum anderen sind REITs per se langfristig orientiert und dürften letztendlich nicht aufgrund kurzfristiger Renditemaximierung überproportionale Mietsteigerungen durchsetzen, da die Vermietbarkeit unter Umständen gefährdet wäre.

Auch das restriktive deutsche Mietrecht grenzt das Mieterhöhungspotenzial erheblich ein. Gerade die mit dem REIT-Status verbundenen Steuererleichterungen hätten den Mieterhöhungsdruck mindern können. Nun werden Wohnungen in anderer Form als der REIT-Konstruktion an die Börse gebracht werden. Etwaige steuerliche Nachteile werden letztendlich über bessere operative Performance, das heißt auch durch Mietsteigerungen, ausgeglichen werden müssen.

Finanzinvestoren sind heute schon aktiv am deutschen Wohnimmobilienmarkt. Seit Jahren kaufen sie im großen Stil Wohnimmobilienportfolios. Seit Ende der neunziger Jahre haben mehr als 800 000 Wohneinheiten auf diese Weise den Besitzer gewechselt. Es hat sich gezeigt, dass Finanzinvestoren keinen deutschen REIT benötigen, um ihre Wohnimmobilien an die Börse zu bringen.

Kürzlich hat der Finanzinvestor Fortress seine Wohnimmobilienbestände (zirka 150 000 Wohnungen) in Form einer Gesellschaft nach luxemburgischem Recht, die von der steuerlichen Ausgestaltung in einigen Aspekten einem REIT gleicht, an die Börse gebracht. Das heißt durch den Ausschluss von Bestandswohnimmobilien für die Einbringung in

REITs wird eine Börsennotierung derselben nicht verhindert. Es wird vom Bundesministerium der Finanzen angeführt, dass Wohnungs-REITs zwar in anderen Ländern zulässig seien, Geschäftsimmobilien-REITs jedoch einen Großteil des Volumens ausmachen würden. Ferner wird darauf hingewiesen, dass das Marktvolumen von REITs durch den Ausschluss von Wohnimmobilien nur um zirka 20 Prozent sinken würde und die Mobilisierung von Unternehmensimmobilien durch die so genannte Exit-Tax weiterhin gefördert würde.

Gerade Wohnimmobilien gehören für viele Industrieunternehmen nicht zum Kerngeschäft. Eine Aufdeckung dieser stillen Reserven wäre wahrscheinlich ein guter Katalysator für den neu entstehenden REIT gewesen. Für den Erfolg von REITs wird diese Ausgrenzung von Wohnimmobilien letztlich nicht förderlich sein.

Durch den Ausschluss von Wohnimmobilien wurde Kommunen die Möglichkeit genommen, Teile der derzeit noch gehaltenen Immobilien selbst an die Börse zu bringen und durch die Gesellschafterstellung weiterhin maßgeblichen Einfluss auf die Strategie beziehungsweise Wohnungspolitik des Unternehmens nehmen zu können. Auch hätte diese Verkaufsoption unter Umständen zu steigenden Preisen für Wohnimmobilienportfolios führen und somit letztendlich kommunalpolitischen Aufgaben zugute kommen können.

Ein Ausschluss von Wohnimmobilien ist mithin unnötig und hat negative Konsequenzen für die Entwicklung und Akzeptanz von REITs in Deutschland. Eine Nutzung von REIT-Konstruktionen der europäischen Nachbarländer und dortige Börsenzulassung deutscher Wohnimmobilienbestände dürfte mittelfristig die Folge sein. Es bleibt zu hoffen, dass es bei einem positiven Verlauf der REIT-Einführung zu einer Gesetzesänderung kommen wird, die die Ausgrenzung von Bestandsmietwohnimmobilien rückgängig macht.“

* Dr. Ulrich Schacht arbeitet für eine Unternehmensberatung im Bereich Corporate Finance. Er ist assoziiert mit der Finance and Accounting Group an der WHU, Otto Beisheim School of Management. Der Beitrag gibt ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder.