

## Im Blickfeld

### Deutsche Börse separiert REITs

Die Deutsche Börse gibt sich unbeugsam und rückt trotz vehementer Proteste der Immobilienwirtschaft nicht von ihrem Vorhaben ab, für die steuertransparenten Immobilien-Investmentgesellschaften – Real Estate Investment Trusts (REITs) – ein eigenes Segment und spezielle Indices zu schaffen. Nachdem der Bundestag am 22. März dieses Jahres per Gesetz die neue Assetklasse rückwirkend zum 1. Januar 2007 zugelassen hat, wird davon ausgegangen,

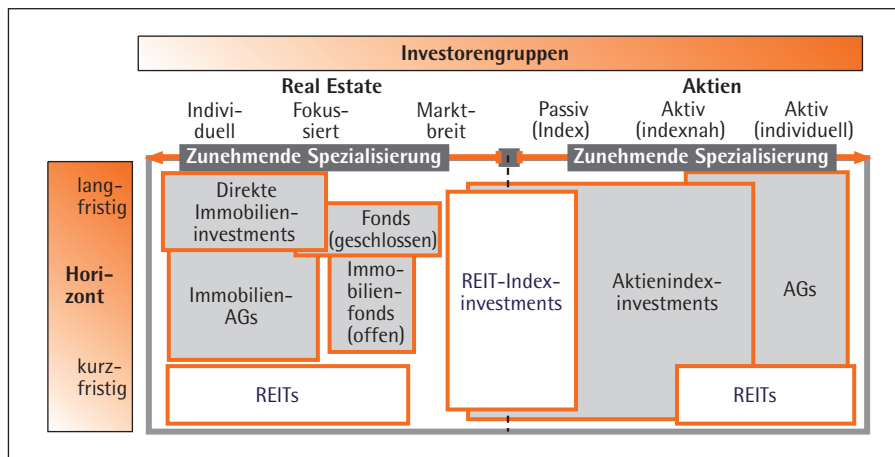
zweiten Handelstag an aufnehmen. Sobald der Index gefüllt ist, werde die Wartezeit freilich wieder auf die üblichen 30 Handelstage erweitert. Zusammensetzung und Gewichtung beider Indices werde quartalsweise überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Dass bereits etablierte Grundstücksgesellschaften mit REIT-Status – vorerst – in den Auswahlindices Dax, Mdx und Sdax verbleiben dürfen, kann jedoch

Anleger längst bewiesen. Ins Leere läuft allerdings das Argument, dass eine Vermischung mit anderen Aktiengesellschaften problematisch sei, weil die REITs auf Unternehmensebene nicht der Körperschaftsteuer unterliegen, dafür aber auf Anlegerseite voll versteuert werden. Gerade diese steuerliche Behandlung dürfte REIT-Aktien speziell für Ausländer interessant machen, können sie doch oft günstige Doppelbesteuerungsabkommen nutzen.

Auch der Hinweis, ein Investor müsse sich der Möglichkeit bewusst sein, dass die Kurse der REIT-Aktien extrem anfällig sind, wenn ein Anleger bewusst oder unbewusst mehr als zehn Prozent der Anteile erwirbt und folglich die Steuervergünstigung entfällt, ist leicht entkräftet. So kann jede REIT-Gesellschaft in ihren Statuten festschreiben, wie nicht REIT-konformes Anlageverhalten zu sanktionieren ist. Und wenn die Deutsche Börse zudem Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen REIT-Gesetzgebung zu erkennen glaubt, dann ist anzumerken, dass dies einerseits ein Wesensmerkmal staatlicher Souveränität ist und nicht nur REITs betrifft, andererseits bleibt zu hoffen, dass der Gesetzgeber sich doch noch zu einigen Verbesserungen entschließt – zum Beispiel auch Wohnungsbestände als REIT-fähig zuzulassen.

#### Anlagevehikel für Immobilieninvestoren



Quelle: Deutsche Börse

dass bis Ende 2008 immerhin 20 Immobiliengesellschaften mit deutschem REIT-Status an der Börse notiert sein werden.

Die deutschen REITs sollen einerseits zusammen mit allen an der Frankfurter Börse gehandelten ausländischen REIT-Vehikeln in einem sogenannten All Share Index geführt werden. Darüber hinaus wird die Deutsche Börse einen RX REIT Index bilden, in den nur die 20 REIT-Gesellschaften aus dem Prime Standard aufgenommen werden, die gemessen an der Free-Float-Marktkapitalisierung und der Liquidität die größten Volumina aufweisen. Mit diesem Branchenindex könnten auch die potenziellen REITs und die im Investmentbanking tätigen Institute bestens leben, lassen sich doch darauf hervorragend Derivate und Indexfonds aufsetzen. Um den RX rasch zu starten, weicht die Börse ihre eigenen Regeln auf und will die neuen REIT-Gesellschaften bereits vom

nicht als Erfolg der künftigen REITs gewertet werden, denn der harschen Kritik von Immobilien- und Kreditwirtschaft an einem separaten REIT-Segment kommt die Börse lediglich mit einer schwammigen „Übergangsregelung“ entgegen. An der Sache will die Deutsche Börse aber nicht rütteln lassen. Völlig zu Recht befürchten deshalb vor allem große deutsche Immobilienunternehmen, dass sie mit REIT-Status am Kapitalmarkt weniger wahrgenommen werden als ohne REIT-Status. Denn, so wird argumentiert, viele Investoren und Fonds haben Vorgaben, nur Aktien von Unternehmen zu erwerben, die bestimmten Indices wie zum Beispiel dem Dax angehören.

Dem hält die Deutsche Börse entgegen, dass gerade ein separater Index die Aufmerksamkeit der Anleger für deutsche REIT-Werte erhöhe und für die Investoren mehr Transparenz schaffe. Dem ist nicht zu widersprechen. Andere Branchenindizes haben ihren Nutzen für den

Wer demnächst deutsche REITs an den Markt bringen will, wird in seinen Planungen die Vor- und Nachteile eines eigenen Börsen-Segments zu berücksichtigen wissen. Starten soll der RX jedenfalls mit dem ersten REIT, der die Bedingungen dafür erfüllt. Erst dann wird es auch den All Share Index geben. Optimistische Prognosen zum Marktpotenzial deutscher REITs reichen bis etwa 100 Milliarden Euro im Jahr 2010. Allerdings gibt es auch Analysten, die nur von 2,5 bis 3,0 Milliarden Euro Marktvolumen ausgehen. Im Sinne der Assetklasse sei davor gewarnt, den deutschen REIT mit euphorischen Kursfantasien zu „verheizen“. Doch so verständlich es ist, wenn die Deutsche Börse Dax, Mdx und Sdax von unberechenbaren „Sonderlingen“ sauber halten will, in wenigen Jahren wird sich der REIT-Markt etabliert und nachhaltige Werte die „Eintagsfliegen“ verdrängt haben. (Red.)