

## Redaktionsumfrage

Die Zeit läuft ...

# Wer bringt als Erster einen deutschen REIT an die Börse?

Die Redaktion fragte Unternehmen aus der Immobilienwirtschaft: „Wie gut ist das neue REIT-Gesetz?“

Nach der Verabschiedung des REIT-Gesetzes in Bundestag und Bundesrat fragte die Redaktion Immobilienunternehmen, Fonds und Banken, wie sie das neue REIT-Gesetz beurteilen. Nicht alle Erwartungen wurden erfüllt und viele Probleme sind noch ungeklärt. So hoffen manche bereits auf eine baldige Novellierung, die beispielsweise auch REITs mit Bestandswohnungen ermöglicht. Während einige Gesellschaften schon eifrig am eigenen REIT arbeiten, halten sich andere bewusst zurück – um abzuwarten oder weil das Gesetz für sie (noch) nicht passt. (Red.)

## Hoffnung auf Wohn-REITs



Metehan Sen,  
Sprecher des Vorstands,  
Franconofurt AG,  
Frankfurt am Main.

Das REIT-Gesetz ist Wirklichkeit geworden. Wir begrüßen im Allgemeinen die Tatsache, dass es nun steuerbegünstigte AG-Formen für Immobilien gibt. Hierdurch kann das „brachliegende“ Immobilienvermögen in Deutschland schneller kapitalmarktfähig gemacht werden. Zudem wird sich die Professionalisierung der deutschen Immobilienwirtschaft beschleunigen.

Jedoch ist im Besonderen aus Sicht der Franconofurt AG, die als Wohnimmobilien-Investor tätig ist, ökonomisch nicht nachvollziehbar, warum inländische Wohnimmobilien vom Umfang des REIT-Gesetzes kategorisch ausgeschlossen werden. Diese Benachteiligung von knapp

39 Millionen Wohnungen und somit eines essenziellen Teiles des bundesdeutschen Immobilienvermögens mag aus politischer Sicht helfen, den Stimmenfang in einer Mieternation zu vereinfachen.

Dieser Entschluss ist allerdings logisch nicht erklärlich, denn der REIT-Kompromiss wird mittel- bis langfristig gerade von Seiten der Wohnimmobilien-Mieter teuer bezahlt werden. Die Mieter von Wohnungen werden nicht in dem gleichen Ausmaß von ökonomischen Effizienzsteigerungen profitieren wie Mieter gewerblicher Immobilien. Hier wurde eine einmalige Chance vertan, den bundesdeutschen REIT auf Augenhöhe mit seinen internationalen Pendanten zu positionieren. Ein schwacher Trost ist und bleibt die Hoffnung, dass der ökonomische Sachverstand siegt und auch deutsche Wohnimmobilien in den nächsten ein bis zwei Jahren in die REIT-Gesetzgebung inkludiert werden. Somit wird die Franconofurt AG als reiner Wohnimmobilien-Investor in den nächsten Jahren die Chance nutzen, seinen Wohnungsbestand in Form von REIT-Strukturen zu bündeln, sofern der Gesetzgeber sich hierzu durchringen kann. Dies würde neue Potenziale eröffnen – insbesondere was die steuerliche Optimierung unserer Bestände betrifft.

Während sich ein Teil der deutschen Immobilienbranche über das REIT-Gesetz freuen kann, sollte bedacht werden, dass für deutsche Immobilien-Investoren wieder dunkle Wolken in Form von Überlegungen zur Nicht-Abzugsfähigkeit von Fremdfinanzierungskosten (Zinsen) am Horizont aufziehen. Es kann nur gehofft werden, dass der Gesetzgeber – mit der Überlegung zur Begrenzung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen – mit der einen legislativen Hand nicht nimmt, was er mit der anderen Hand als REIT-Gesetz gegeben hat.



## Viele Vorteile, wenige offene Wünsche



Dr. Knut Riesmeier,  
Geschäftsführer, MEAG  
Munich Ergo Asset  
Management GmbH,  
München.

Wir begrüßen die Einführung der REITs in Deutschland: Die sogenannten G-REITs steigern die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland, führen zu einer Verbreiterung und Vertiefung des Immobilienmarktes, einer höheren Liquidität und damit Fungibilität der Immobilienanlage. Davon profitieren unmittelbar alle Marktteilnehmer, auch und ganz besonders die großen Bestandhalter von Immobilien in Deutschland, zu denen die deutschen Versicherungen gehören – und zwar völlig unabhängig, ob sie REITs für ihre Immobilientransaktionen nutzen werden.

REITs sind eine international gebräuchliche und zunehmend übliche rechtliche Verpackung für Immobilien. G-REITs erhöhen damit die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Immobilien auf dem internationalen Markt. Auch davon profitieren alle Marktteilnehmer. Deutschland findet Anschluss an den internationalen REIT-Zug, was auch eine weitere Professionalisierung der Immobilienbranche in Deutschland erwarten lässt, zum Beispiel mit Blick auf die gängige Bewertungspraxis. Um so unverständlicher ist, dass unter dem vermeintlichen Argument, Mieter schützen zu wollen, Wohnimmobilien bei den G-REITs ausgeklammert wurden. Doch wie attraktiv sind die deutschen REITs für einen Asset Manager der Versicherungswirtschaft? Mit Blick auf die Rahmenbedingungen halten wir die

Zurechnung des G-REITs auf die Immobilienquote für einen deutschen Erst-Versicherer für wirtschaftlich angemessen. Dagegen müssen wir leider auf die Private REITs verzichten.

Die geltenden Regelungen sehen vor, dass REITs unmittelbar an die Öffentlichkeit einer Börse gehen und sich dort dem Markt stellen müssen. Die Wertentwicklung nicht börsennotierter Private REITs wäre in erster Linie von der langfristig aussichtsreichen Entwicklung des zugrunde gelegten Immobilienportfolios abhängig und weniger von den täglichen Schwankungen eines börsennotierten Wertpapiers. Private REITs haben nichts mit dem fehlenden Mut zur Transparenz zu tun, sondern hätten den Vorteil geboten, Immobilien schrittweise an die Börse zu bringen und nicht auf einen Schlag.

Die Verzögerung bei der Einführung der G-REITs hat Wettbewerbsnachteile gegenüber Großbritannien und Frankreich nach sich gezogen, wo REIT-Konstruktionen bereits eingeführt sind und vom Kapitalmarkt genutzt werden. Jetzt müssen alle Akteure zusehen, auch die staatlichen Institutionen, dass sie verlorenen Boden wieder gut machen. Aufgrund nötiger Präzisierungen der Bestimmungen zum G-REIT rechnen wir auch angesichts vieler offener Fragen frühestens zum Jahresende mit den ersten Umwandlungen bestehender Immobilien-Gesellschaften.

Hoffentlich verhilft die deutsche Finanzverwaltung durch schnelle und vergleichsweise unbürokratische Regelungen den G-REITs zu einem gelungenen Start. Früher sollten die ersten IPOs „synthetischer“ Portfolien von Finanz-Investoren kommen. In den kommenden beiden Jahren rechnen wir mit rund zehn bis 20 REITs in Deutschland. Ob wir dabei sein werden, ist noch nicht entschieden. Festhalten können wir, dass angesichts des deutlich gestiegenen Interesses ausländischer Investoren an deutschen Immobilien auch andere Formen von Immobilienvehikeln als Optionen attraktiver geworden sind. Viel hängt sicherlich davon ab, wie der G-REIT auch international angenommen wird.

Der Berg kreiste und gebar eine Maus? Nein, dem Finanzplatz Deutschland ist mit den G-REITs ein guter Wurf gelungen, nur – und das muss man klar sa-

gen – es bleiben Wünsche offen. Und diese Wünsche sind nicht einseitig interessengerichtet, sondern ihre Umsetzung hätte allen Akteuren gedient – nicht nur am Finanzplatz. Bei den REITs für Wohnimmobilien haben wir eine Chance vertan.

Wenn die Politik die Mieter schützen will, dann sollte sie nicht den Markt verbieten. Denn es ist der Markt, und nicht die Politik, der mittel- bis langfristig für ausreichend bezahlbaren Wohnraum und erschwingliche Mieten sorgt.

## Büroimmobilien-REIT bis 2008 in Prüfung



*Dr. Wolfhard Lechnitz,  
Vorsitzender des Vorstands,  
IVG Immobilien AG, Bonn.*

Am 30. März 2007 hat der Bundesrat das deutsche REIT-Gesetz verabschiedet. Damit existiert das von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreite und international verbreitete Immobilienanlagevehikel rückwirkend zum 1. Januar 2007 auch in Deutschland. Mit der Steuerbefreiung sind die Einhaltung bestimmter Regeln und Restriktionen insbesondere hinsichtlich zulässiger Tätigkeitsfelder, Anlagemöglichkeiten, Konzern- und Aktionärsstruktur verbunden.

Gleichzeitig ist eine Mindestausschüttung von 90 Prozent des handelsrechtlichen Jahresüberschusses erforderlich, wobei die ausgeschütteten Erträge auf Ebene des Anlegers voll besteuert werden und nicht dem Halbeinkünfteverfahren unterliegen.

Seit Mitte 2006 prüft IVG eingehend die sich ergebenden Möglichkeiten aus der neuen Gesetzgebung. Dabei werden die steuerlichen und strategischen Aspekte der möglichen Optionen: Gesamtumwandlung der IVG in einen REIT, Auslagerung von Teilaktivitäten in einen Tochter-REIT und Beibehaltung des Status Quo sorgfältig abgewogen. Eine abschließende Beurteilung kann zu diesem Zeitpunkt nicht erfolgen.

Eine Gesamtumwandlung ist eher unwahrscheinlich, da sie mit hoher Einschränkung der strategischen Flexibilität in allen Geschäftsbereichen einherginge, vor allem aufgrund der Beschränkungen von Immobilienhandel und zulässigen Nebentätigkeiten wie Fondsgeschäft und Projektentwicklung. Insbesondere solange steuerlich vorbelastete Einkünfte auf Anlegerebene voll besteuert werden ist IVG als REIT für den Aktionär auch steuerlich nicht attraktiv. Und auch mit Aufhebung der Doppelbesteuerung stellt der REIT für den Großteil der Anleger keine Verbesserung des Nachsteuerergebnisses dar, da der IVG-Konzern bereits sehr steuereffizient ist und die Einsparung der Steuern auf Gesellschaftsebene geringer ausfällt als die Mehrbelastung auf Ebene der Aktionäre.

Die Auflage eines oder mehrerer fokussierter Tochter-REITs erscheint derzeit als die attraktivste Option für IVG und die Aktionäre. Aktuell wird die Einbringung des IVG-Deutschlandsportfolios in einen REIT geprüft. Durch einen solchen fokussierten REIT würde das Teilportfolio mit maximaler Transparenz dem Kapitalmarkt zugänglich gemacht. Dies hätte positive Auswirkungen auf die Bewertung des Portfolios und die Besteuerung der Aktionäre. Gleichzeitig wäre ein solcher REIT ein attraktiver, strategischer Partner für Verkäufer, da der Verkauf von Immobilien in einen REIT unter bestimmten Voraussetzungen steuerlich begünstigt wird und die aufgedeckten stillen Reserven nur zur Hälfte besteuert werden.

Durch einen REIT verbessern sich dadurch die Wachstumsmöglichkeiten des Deutschlandsbestands der IVG. Darüber hinaus sind REITs ein international etablierter Standard und stellen eine eigene Anlageklasse dar, die als solche wahrgenommen wird und zur Diversifikation von Portfolien dient und gleichzeitig auf die Immobilienquote angerechnet wird. Dies sind wichtige Argumente für einen REIT im IVG-Konzern im Vergleich zur Beibehaltung des Status Quo. REITs sind das zukunftsweisende Anlagevehikel für Immobilien. IVG wird die aktuellen Entwicklungen auf den Märkten sehr genau beobachten und beabsichtigt nach detaillierter Analyse und unter Kalkulation der Auswirkungen der Unternehmensteuerreform die Einführung eines deutschen Office-REITs im Jahr 2008.

## Redaktionsumfrage

### Themen-REITs in der Entwicklung



*Michael Zimmer,  
Sprecher der Geschäftsführung,  
Corpus Immobiliengruppe GmbH &  
Co. KG, Köln.*

Mit der Einführung von Real Estate Investment Trusts (REITs) in das deutsche Recht rückwirkend zum 1. Januar 2007 wurde die in Deutschland bestehende Lücke bei der indirekten Immobilienanlage geschlossen. Dies stärkt den Wirtschaftsstandort Deutschland, professionalisiert die Immobilienwirtschaft und sorgt für mehr Wettbewerb unter den europäischen Finanzplätzen. Darüber hinaus mobilisiert die Einführung der REIT-AG ausländisches Kapital für Investitionen in deutsche Immobilien und ermöglicht einmal mehr, den Kapitalmarkt für Immobilien und Immobilienprojekte zu nutzen.

Die Vorteile für Unternehmen sind vielfältig: Sie können ihr Immobilienvermögen als REIT an die Börse bringen, zum Beispiel über Spin-offs im Rahmen von Ausgründungen oder Abspaltungen oder durch den Verkauf an Portfoliounternehmen. Interessant ist dies, weil Unternehmen so ihre Immobilienbestände kapitalisieren, ihre stillen Reserven heben und das frei werdende Kapital wieder ins Kerngeschäft investieren können. Vor allem Kommunen und öffentliche Haushalte sind so in der Lage, sich neue Liquidität zu beschaffen.

Das Marktpotenzial für REITs in Deutschland ist enorm: Etwa 73 Prozent der von deutschen Unternehmen genutzten Immobilien befinden sich derzeit im Eigenbesitz. Ende 2005 hatten beispielsweise 13 Dax-Konzerne über 80 Milliarden Euro in Immobilien gebunden. Bestehenden Immobiliengesellschaften – und damit auch der Corpus Immobiliengruppe und der Corpus-Tochter Sireo Real Estate GmbH – eröffnen REITs einen neuen attraktiven Marktzugang und Finanzierungsweg über die Börse.

Im Bereich Gewerbe gründet die Corpus Immobiliengruppe derzeit gemein-

sam mit Citigroup und Morgan Stanley Investitionsplattformen für den Erwerb von Betreiber-, Büro- und Einzelhandelsimmobilien. Das Asset Management dieser Immobilien übernimmt Sireo, die aus diesen Immobilienportfolios strukturierte Themen-Reits entwickelt. Denn gerade im Zusammenhang mit Akquisitionen von Portfolios durch Finanzinvestoren sind REITs überaus attraktiv.

Neben der Hebung stiller Reserven sind beispielsweise auch steuerliche Aspekte interessant. So schafft die Exit-Tax bis Ende 2009 zweifellos einen hohen Anreiz zur Überführung von Grundbesitz auf eine REIT-AG beziehungsweise zum Wechsel einer Gesellschaft in eine REIT-AG. Gerade die hälftige Besteuerung aufgedeckter stiller Reserven, die auch auf Sale-and-lease-back-Strukturen Anwendung findet, erleichtert die Gründung von Themen-REITs.

Dabei dürfte der G-REIT nicht als Marktbeschleuniger wirken, sondern sich eher langsam am Markt durchsetzen. Zum einen muss sich die REIT-Kultur in Deutschland erst entwickeln, zum anderen Kompetenz in der Branche aufbauen. Regelungen hinsichtlich einer Risikostreuung der Investitionen des REITs sieht das junge Gesetz nicht vor: REITs dürfen keine inländischen Bestandmietwohnimmobilien, sondern nur Gewerbeimmobilien halten.

Dass die Bundesregierung die international anerkannte Gesellschaftsform des REITs für den Wohnimmobilienmarkt nicht zugelassen hat – die Ausnahme gilt nur für Wohnungen, die ab 2007 und später errichtet werden – wird die Kapitalzuflüsse aus dem In- und Ausland nicht versiegen lassen. Auch ohne REITs war und ist der deutsche Wohnungsmarkt für ausländische Anleger überaus attraktiv: Allein in den Jahren 2004 bis 2006 wurden insgesamt 810 000 Wohneinheiten auf dem deutschen Markt veräußert, der mit knapp 40 Millionen Einheiten der größte Mietermarkt in der EU ist.

Namhafte Deals waren die Übernahme der BfA-Wohnungsgesellschaft Gagfah mit 80 000 Einheiten durch die US-amerikanische Investmentgesellschaft Fortress sowie die Übernahme der 48 000 Wohneinheiten des Thyssen-Krupp-Konzerns durch das Konsortium

Morgan Stanley und Corpus Immobiliengruppe, 2005 der Kauf der 138 000 Wohnungen der Eon-Tochter Viterra durch die Deutsche Annington sowie in diesem Jahr der Verkauf der Woba in Dresden mit zusammen 78 000 Wohneinheiten an Fortress. Die erfolgreichen Börsengänge der Fortress-Tochter Gagfah, der Patrizia Immobilien AG sowie der GWB Immobilien AG belegen außerdem, dass institutionellen Investoren auch ohne REIT der Exit über die Börse möglich ist.

Unabhängig von der Zulassung der Wohnungs-REITs wird die Nachfrage nach Wohnimmobilien mit stabilem Cash-Flow wachsen und sich tendenziell positiv auf die Immobilienpreise und die Mieten auswirken. In den Ballungszentren dürfte sich zudem der private Immobilienkäufermarkt beleben und das Vertrauen der Bürger in die Werthaltigkeit von Immobilien zunehmen.

### Bereicherung des Anlagespektrums



*Holger Naumann,  
Geschäftsführer,  
DB Real Estate Investment GmbH,  
Eschborn.*

Die DB Real Estate beschäftigt sich seit langem mit dem Thema G-REIT: Sowohl als Konzerntochter der Deutschen Bank, die maßgeblich über die Initiative Finanzstandort Deutschland die Einführung von REITs in Deutschland gefördert und gefördert hat, als auch als integrierter deutscher Unternehmensbereich von RREEF, dem Manager für Investments in Immobilien und Infrastruktur der Deutschen Bank, der insbesondere in den USA langjährige Erfahrungen mit REITs vorweisen kann. RREEF verwaltet bereits heute über elf Milliarden Euro Immobilienaktienfonds und -mandate für private und institutionelle Anleger weltweit.

Wir begrüßen außerordentlich, dass diese Anlageklasse nun auch in Deutschland eingeführt wird. Das Produktangebot wird sich für Immobilieninvestoren um einen wesentlichen Baustein erweitern.

Wir sehen nur bedingt Konkurrenz zwischen den bestehenden Produkten für Immobilieninvestments in Deutschland und den neuen REITs, da sich letztere hinsichtlich wesentlicher Parameter (Volatilität, Anlageprofil, Anlegerstruktur und Management) signifikant von den etablierten Produkten unterscheiden.

Aus unserer Sicht stellt der G-REIT also eine tatsächliche Bereicherung des Anlagespektrums dar. Es wird nicht nur das Produktangebot vorwiegend und zunächst für institutionelle Investoren erweitert, sondern dem deutschen Immobilienmarkt wird dank der hohen Akzeptanz von REITs bei ausländischen institutionellen Investoren neue Liquidität zugeführt.

Die Einführung von G-REITs bietet damit eine Chance für den deutschen Immobilienmarkt. Durch seine Ausgestaltung als börsennotierte Gesellschaft wird der G-REIT den deutschen Immobilienmarkt im Hinblick auf Transparenz erheblich beeinflussen. G-REITs werden detaillierte Informationen zu ihren Immobilienbeständen veröffentlichen. Dies wird sicher dazu führen, dass zunehmend auch andere Anlageprodukte wie zum Beispiel Offene Immobilienfonds viele dieser Standards aus dem Kapitalmarkt übernehmen müssen. Die Einführung von REITs in Deutschland wird zur weiteren Professionalisierung und Internationalisierung der Branche beitragen. RREEF / DB Real Estate ist davon überzeugt, dass sich der G-REIT erfolgreich als neues Anlageprodukt am Kapitalmarkt etablieren wird.

## Völlig neue Wege im Corporate Real Estate



*Hubert Beckmann,  
Vorsitzender des Vorstands,  
Westdeutsche Immobilienbank AG,  
Mainz.*

Die Westdeutsche Immobilienbank AG (WIB) begleitet die Einführung des Real Estate Investment Trust (G-REIT) in Deutschland von Anfang an. Von den ersten strukturellen Überlegungen zur Schaffung des G-REIT bis hin zur Verabschiedung Ende März 2007 haben wir

das Gesetzgebungsverfahren – mit Blick auf die sich für die WIB und unsere Kunden daraus abzuleitenden Handlungsoptionen – kritisch analysiert und entsprechend aufbereitet.

Begonnen haben die WIB und die WestLB AG gemeinsam mit einem REIT-Projektteam. Die Aufgabe des Teams bestand darin, unseren Kunden dieses Immobilienkapitalmarktprodukt, das für Deutschland neu ist, näher zu bringen. Wir waren also frühzeitig in der Lage, die Komplexität von G-REITs darzustellen und Kunden aufzuzeigen, welche Möglichkeiten es gibt, um sich in diesem neuen Marktsegment rechtzeitig zu positionieren.

Unsere Aktivitäten zielen auf potenzielle Initiatoren von G-REITs ab. Im vergangenen Jahr wurde der Geschäftsbereich Real Estate Structured Finance der WIB gegründet. In Zusammenarbeit mit dem Geschäftsbereich Equity Capital Market der WestLB AG bieten wir Immobilienbestandshaltern ein umfassendes Leistungsspektrum an: Wir begleiten die erste Machbarkeitsstudie, führen die Immobilien-Due-Diligence durch und strukturieren das Portfolio. Wir unterstützen den gesamten Prozess einer REIT-Gründung, angefangen von der konkreten Konzeptionierung des G-REIT und seines Vor-REITs sowie dessen Finanzierungsstrukturierung bis zum erforderlichen Börsengang. Dabei bringen wir unsere Expertise ein und greifen auf das Netzwerk des gesamten Konzerns zurück.

Der G-REIT bietet völlig neue Wege im Corporate Real Estate. Insbesondere die steuerlich privilegierte Aufdeckung von stillen Reserven inländischer Immobilien des Betriebsvermögens (Exit-Tax) kann ein großer Anreiz zur (Teil-)Ausgliederung und somit strategischer Wertmaximierung und Effizienzsteigerung bei der Bewirtschaftung der Immobilienbestände darstellen.

Wir sehen, dass in den vergangenen Wochen unsere Kunden aufgrund der erst kürzlich verabschiedeten Rahmenbedingungen des REIT-Gesetzes endlich in die Lage versetzt werden, nach einer längeren Sondierungsphase ihre Geschäftsmodelle zu konkretisieren, um diese zügig als G-REIT börsenreif zu gestalten. Als Bankpartner eines G-REITs und Immobilienbestandshalters sind wir bestens gerüstet und aufgestellt.

*Georg Funke,  
Vorsitzender des Vorstands,  
Hypo Real Estate Group,  
München.*



Die Einführung von REITs wird den deutschen Immobilienmarkt bereichern. Die Markttransparenz wird erhöht, das Asset „Real Estate“ wird noch liquider. Dadurch wird der Markt – gerade auch für internationale Investoren – noch attraktiver.

## Vom Erfolg des G-REIT überzeugt



*Andreas Ibel,  
Vorsitzender des Vorstands,  
TAG Tegnsee Immobilien- und Beteiligungs-AG,  
Tegnsee.*

Die TAG Tegnsee Immobilien- und Beteiligungs-AG erwartet einen positiven Marktimpuls durch die REIT-Einführung in Deutschland und sieht sich hierfür bestens aufgestellt. Wir begrüßen ausdrücklich die Einführung von REITs in Deutschland. Denn die neue Asset-Klasse bietet Investoren und Beteiligungsunternehmen eine weitere attraktive Möglichkeit, den in vielen deutschen Unternehmen gebundenen Immobilienbesitz zu mobilisieren. Der REIT trifft zudem auf ein optimales Umfeld: In Deutschland zeigt sich der konjunkturelle Aufschwung als robust und nachhaltig. Folglich wird auch die Nachfrage auf dem nationalen Gewerbeimmobilienmarkt beflügelt. Hinzu kommt, dass der deutsche Immobilienmarkt im internationalen Vergleich noch deutlichen Nachholbedarf hat.

Unter den günstigen Rahmenbedingungen schätzen wir das Potenzial, das durch das neue Immobilien-Anlageprodukt in Deutschland entsteht, als außerordentlich hoch ein. Insbesondere die steigende Nachfrage ausländischer Investoren könnte dieser steuerlich begünstigten Anlageklasse deutscher Immobilien einen nachhaltigen Impuls verleihen.

## Redaktionsumfrage

Entscheidend für eine REIT-Platzierung sind aus der Sicht der TAG zwei erfolgskritische Faktoren: Erstens ein erfahrendes Management, das über die notwendige Kompetenz in der Akquisition und in der Bestandhaltung von Gewerbeimmobilien verfügt. Und zweitens das schnelle Erreichen eines kritischen Immobilienvolumens. In beiden Bereichen sind wir hervorragend aufgestellt. So haben wir schon frühzeitig die REIT-Platzierung als Option im Rahmen unserer Unternehmensstrategie fest eingeplant.

Bereits im Jahr 2006 haben wir zudem damit begonnen, verstärkt in attraktive Gewerbeimmobilienpakete an erstklassigen Standorten in deutschen Metropolregionen zu investieren. Das in der zukünftigen TAG Gewerbe AG gebündelte Gewerbeimmobilienvermögen beläuft sich bereits jetzt auf rund 200 Millionen Euro. Die aktuellen Transaktionen belegen unsere Strategie, einen REIT mit einem attraktiven und wachstumsstarken Immobilienportfolio zu positionieren.

### Es muss nachgebessert werden



*Peter Rieck,  
stellvertretender  
Vorstandsvorsitzender, HSH  
Nordbank AG, Hamburg.*

Bundestag und Bundesrat haben das Gesetz zur Einführung des deutschen Real Estate Investment Trust (G-REIT) beschlossen. Die Koalitionsfraktionen feiern dies als den „Abschluss eines längeren Prozesses“. Zwar ist die Einführung nach mehr als drei Jahren Diskussion nun erreicht. Der Prozess, aus dem G-REIT einen Erfolg zu machen, beginnt jedoch erst. Nun sind vor allem die Unternehmen und Banken gefordert, attraktive REITs zu schaffen, die bei den Investoren ankommen. Deren Interesse an Immobilien – vor allem in der indirekten Anlageform – ist ungebrochen.

Gerade der REIT als indirekte Anlage eignet sich für eine schnelle und unkomplizierte Investition in effizient verwaltete Immobilien. Unternehmen und Banken werden attraktive Immobilienportfolios

zusammenstellen, um sie vor allem institutionellen Investoren anzubieten. Bestehende Immobiliengesellschaften können in den steuertransparenten REIT-Status wechseln, um neue Anlegergruppen zu gewinnen. Damit dies gelingt, hat der Gesetzgeber das REIT-Gesetz an entscheidenden Punkten nachgebessert und für die Behandlung steuerlich vorbelasteter Erträge eine Novellierung bis zum Jahresende angekündigt. Die Marktteilnehmer können sich darüber freuen, dass die Politik einen Teil ihrer Anregungen angenommen hat und der G-REIT endlich startet. Die bedeutendste Nachbesserung betrifft die ermäßigte Exit-Tax. So wurde die Haltedauer von Immobilien für den Erhalt der Steuererleichterung von zehn auf fünf Jahre verkürzt. Bei der Umwandlung bestehender Immobilienaktiengesellschaften in einen REIT beträgt sie nun sogar nur zwei Jahre. Allerdings kommen nur REITs in den Genuss der ermäßigten Exit-Tax. Offene Immobilienpublikumsfonds bleiben außen vor. Damit wird das neue Anlageinstrument konsequent gefördert.

Unverändert blieb hingegen das Verbot für G-REITs, in deutsche Bestandswohnimmobilien zu investieren. Erlaubt wird aber die Investition in ausländische Wohnungen. Das macht Hoffnung auf eine spätere Aufgabe der Beschränkung im Inland. Denn warum sollte ein deutscher REIT Wohnungen im Ausland vermieten können, an heimische Mieter aber nicht, wenn gleichzeitig ausländische REITs dies sehr wohl dürfen? Eine Novellierung dürfte hier auf sich warten lassen. Das sollte bei der Behandlung steuerlich vorbelasteter Erträge aus Dienstleistungen und Auslandsimmobilien anders sein.

Der Gesetzgeber hat eine zeitnahe Bearbeitung versprochen, an die ihn die Investoren mit der Forderung nach einem wettbewerbsfähigen G-REIT erinnern werden. So sollten G-REITs ebenso agieren können wie ihre ausländischen Pendanten, indem sie ihre Immobilienkompetenz Dritten anbieten und außerhalb Deutschlands investieren dürfen, ohne dass der Anleger dafür bestraft wird. Im Zuge der Unternehmenssteuerreform sollte auch die steuerliche Behandlung von Veräußerungsgewinnen von Immobilien für Privatanleger geklärt werden, die der REIT über zehn Jahre gehalten hat. Dies ist nicht zu unterschätzen, da ein wesentlicher Teil der Rendite von

REITs aus Wertsteigerungen und Verkaufsgewinnen stammt. Im Gegensatz zum REIT sollen bei Immobilienfonds die Veräußerungsgewinne von zehn Jahre lang gehaltenen Immobilien für Privatanleger nach Inkrafttreten der Abgeltungssteuer steuerfrei bleiben. Bei REITs wären hingegen der als Dividende ausgeschüttete Veräußerungsgewinn wie der thesaurierte Teil beim Verkauf des REITs zu versteuern. Damit Wettbewerbsverzerrungen vermieden und der G-REIT für Privatanleger interessant wird, ist eine steuerliche Gleichbehandlung aller indirekten Immobilienanlagen – REITs wie Immobilienfonds – zu befürworten.

Auch der Blick ins Ausland legt eine moderatere Besteuerung von Kursgewinnen nahe. Anstatt wie hierzulande geplant den kompletten Veräußerungsertrag mit 25 Prozent zu besteuern, gelten im übrigen Europa entweder niedrigere Steuersätze oder es bestehen hohe Freibeträge. Von der günstigen Besteuerung profitieren auch ausländische REITs, deren Investoren vor allem für Privatanleger investierende Institutionelle sind. Die Rahmenbedingungen sind für britische und französische REITs im Hinblick auf die hierzulande geplante Abschaffung der Spekulationsfrist bei Aktien und der daraus folgenden Kursgewinnbesteuerung deutlich besser.

Die Politik sollte den Abschluss des REIT-Gesetzes nur als Abschluss des „längeren Einführungsprozesses“ feiern. Daran müsste sich – wie in Frankreich – ein Verbesserungsprozess anschließen. Noch in diesem Jahr sollte die Bundesregierung klarstellen, die Dividendenbestandteile aus steuerlich vorbelasteten Erträgen beim Aktionär differenzierter zu behandeln. Schon vom REIT gezahlte Steuern auf Erträge aus Dienstleistungen und Auslandsimmobilien müssten bei der Besteuerung des Anlegers Berücksichtigung finden. Der Dividendenanteil aus Veräußerungsgewinnen von über zehn Jahre im REIT gehaltenen Immobilien sollte für Privatanleger steuerfrei werden, um eine Gleichbehandlung aller indirekten Immobilienanlagen zu erreichen. Schließlich sollte die Kursgewinnbesteuerung von Wertpapieren angesichts der Situation in anderen europäischen Ländern moderater ausfallen als bisher geplant. Die Umsetzung dieser Nachbesserungen dürfte zu einem wettbewerbsfähigeren G-REIT führen, der national wie international zum Erfolg wird. ■