

## REITs in Deutschland

# Perspektiven deutscher REITs aus internationaler Sicht

Jan Kärst

**Die anfängliche Euphorie nach der REIT-Einführung ist sachlicher Ernüchterung gewichen, weil die steuerlichen und juristischen Feinheiten erst noch ausgelotet werden müssen. Eine Welle von REIT-IPOs sehen daher auch ausländische Investoren nicht über das Land und die Börsen schwappen. Vielmehr mahnt der Autor zur Geduld. Zunächst müssten die Gesellschaften eine Story entwickeln, einen Track Record aufbauen und so das Vertrauen der Anleger gewinnen. In den USA hat die Entwicklung des REIT-Marktes immerhin mehrere Jahrzehnte gedauert. (Red.)**

Nach einem intensiven Beratungs- und Gesetzgebungsverfahren sind Real Estate Investment Trusts (REITs) jetzt auch in Deutschland eingeführt worden. Dies ist Anlass, die Aussichten der neuen Assetklasse zu analysieren und auf die Chancen und Risiken hinzuweisen. Sollten sich REITs etablieren, wäre dieses ein Meilenstein für den deutschen Immobilienmarkt. Ein Blick auf die Situation in anderen Ländern ist hilfreich, um die Aussichten hierzulande besser einschätzen zu können.

## Geduld ist gefragt

In den USA haben REITs eine bemerkenswerte Größe erreicht, die manchen Beobachter fast schon zur Vorsicht neigen lässt. Seit den sechziger Jahren ist diese Anlageklasse fast ununterbrochen gewachsen und hat mittlerweile eine enorme Größe erreicht. Allerdings würden Investoren wie Blackstone sicherlich nicht 20 Milliarden US-Dollar für Equity One, einen führenden Anbieter von REITs, bieten, wenn sie die Qualität des Investments ernsthaft bezweifeln.

Insofern spricht nichts gegen weiteres Wachstum – solange professionelle Standards gewahrt bleiben und angemessene Immobilien hinter den REITs stehen. Daran würde auch ein temporäres Absacken der Wohnimmobilienpreise in den USA nichts ändern. Dennoch hat es lange Jahre gedauert, bis sich US-REITs ihre heutige Rolle im Kapitalmarkt erkämpft hatten.

Daher sollten wir nicht enttäuscht sein, wenn vorerst nur eine überschaubare Anzahl von REITs an den Start geht. In Großbritannien war es auch so, obwohl

mit Land Securities (21 Milliarden Euro an verwaltetem Vermögen) und British Land (24 Milliarden Euro an verwaltetem Vermögen) im Januar 2007 sich immerhin zwei Schwergewichte entschieden haben, ihre Unternehmensform auf REITs umzustellen. Eine gewisse Geduld ist sicherlich angebracht.

Allerdings ist es bedauerlich, dass Wohnimmobilien ausgeklammert sind. Somit fällt ein beachtlicher Teil des deutschen Immobilienvermögens aus dem Raster. Sollten sich REITs für gewerbliche Immobilien bewähren, wäre eine Überprüfung der bestehenden Gesetzgebung zu einem späteren Zeitpunkt ratsam. Denn in den USA hat sich gezeigt, dass der rechtliche Rahmen nicht statisch ist, sondern bei Bedarf den Markterfordernissen angepasst wird. Hier ist zu wünschen, dass das Bundesfinanzministerium weiterhin pragmatisch und offen agiert.

Vorerst also werden sich Investoren auf Retail-, Logistik- und Büroimmobilien beschränken. Diese Immobilien sind ohnehin sehr beliebt bei Investoren, und Deutschland besitzt ein stattliche Anzahl an attraktiven Objekten. Überdies gibt es ein enormes Potenzial an Objekten im Firmenbesitz, was sich für Einbringung in einen REIT durch Sale-and-Lease-back-Transaktionen anbietet. In den USA verfügt nur ein Drittel aller Unternehmen über eigenen Immobilienbesitz, in Deutschland sind es gut drei

Viertel. Die Möglichkeiten, durch den Verkauf dieser Immobilien neue Mittel zu generieren, sind beachtlich. Es darf daher mit einer ganzen Reihe von Deals im REIT-Segment gerechnet werden. Zudem werden die sogenannten Opportunity Funds, welche mit kurzen Anlagehorizonten arbeiten und die derzeit hohen Preise nutzen, ihre Immobilien weiterreichen.

Die Vorteile der neuen Anlageform, wie sie in 20 Ländern bereits erprobt ist, sind offensichtlich. Gute REITs liefern regelmäßig gute Ergebnisse. Die steigende Verbreitung der Anlageklasse in den USA unterstreicht dies: 1974 gab es dort 53 börsennotierte REITs mit einer Marktkapitalisierung von 712 Millionen Dollar. Heute sind es rund 200 mit einer Marktkapitalisierung von 380 Milliarden Dollar (Quelle: Nareit). Noch wichtiger als schieres Volumen ist die Tatsache, dass REITs seit vielen Jahren eine überzeugende Performance abgeliefert haben. Denn gut gemanagt zeichnen sie sich dank Risikostreuung durch geringe Schwankungen aus.

Daher bietet die Assetklasse den Anlegern die Möglichkeit, ihr Risikoprofil zu optimieren, was sie gerade für Versicherungen und Pensionskassen interessant macht. Angesichts der jüngsten Turbulenzen auf den Aktienmärkten könnte einem Portfolio so mehr Stabilität verliehen werden. Und da die private Altersvorsorge an Bedeutung gewinnt, suchen Versicherungen und Pensionskassen für die Gelder ihrer Anleger stabile Anagemöglichkeiten. Hier sind REITs aufgrund ihrer Stabilität und Transparenz als Baustein der Altersvorsorge durchaus geeignet, was übrigens auch auf Privatanleger zutrifft. Denn REITs sind keine spekulative Investition, im Gegenteil, sie passen zur eher risikoaversen deutschen Mentalität.

## Noch einige Hürden

Doch gilt es zu bedenken, dass der Weg zum Status einer etablierten Anlageklasse lang und nicht frei von Hürden ist. Gerade in Anbetracht der großen Zuversicht gilt es jedoch, auf potenzielle Risiken hinzuweisen. Denn das Gesetz ist nicht frei von Nachteilen. Die doppelte Besteuerung von im Ausland gehaltenen Immobilien ist nicht vorteilhaft, schließlich sind viele deutsche Fonds im Ausland investiert. Ebenso könnte die Mindesthaltedfrist kürzer sein. Hier handelt es sich um typisch deutsche Sonderregelungen, deren Sinn sich nicht immer erschließt.

### Der Autor

**Jan Kärst** ist Chief Operating Officer bei W. P. Carey & Co. LLC, New York.

Zudem erscheint die geplante Haltefrist von zehn Jahren, die vor der Übertragung der Immobilie in einen REIT eingehalten werden muss, um in den Genuss der Exit Tax (Stichwort hälftige Steuerbefreiung) zu kommen, recht hoch. Dabei besteht die Gefahr, dass eine große Anzahl von geeigneten modernen Immobilien nicht für REITs in Frage kommt.

Hier schließt sich die Hauptbefürchtung an: Mancher REIT könnte möglicherweise nicht ausreichend mit qualitativ hochwertigen Immobilien ausgestattet werden. Das ist ein wichtiger Punkt. Denn die Fokussierung der Debatte auf die steuerlich-finanziellen Aspekte hat verdeckt, dass die Qualität der dahinterstehenden Immobilie absolut entscheidend ist. Wenn zum Beispiel eine Spezialimmobilie mit einem Mieter – eine Fabrik, die für einen Großkunden in einem volatilen Markt produziert – diesen Mieter verliert, ist es sehr schwer, einen gleichwertigen Nachmieter zu finden. Hätten solche Immobilien ein großes Gewicht in einem REIT, wäre Grund zur Skepsis angebracht. Daher sind zum jetzigen Zeitpunkt in erster Linie Initiatoren und Institutionelle mit umfassender Immobilienexpertise gefragt.

### **Vertrauen bewahren**

Es wäre höchst bedauerlich, wenn eine neue Anlageklasse unter anfänglichen Qualitätsmängeln zu leiden hätte. Die Anleger müssen unbedingt Vertrauen gewinnen, damit sie langfristig in eine Assetklasse investieren. Das Debakel des neuen Marktes hat eindrucksvoll gezeigt, was geschieht, wenn dieses Vertrauen verloren geht. Die Etablierung von REITs wird also Zeit in Anspruch nehmen und selbstverständlich auch von der allgemeinen Marktentwicklung beeinflusst werden.

Selbst wenn das Interesse mancher Investoren am deutschen Markt angesichts steigender Preise nachlassen sollte: Deutschland hat aufgrund der steigenden Professionalisierung und Transparenz (auch wenn letztere noch lange nicht perfekt ist) eine Bedeutung gewonnen, die es nicht verlieren wird. Deutschland steht auf der internationalen Bühne. REITs werden diese Rolle stärken. Doch müssen die Immobilien- und Finanzbranche Geduld beweisen, wie auch der Gesetzgeber für Änderungen offen sein sollte. Dann wird sich der Erfolg einstellen. Und die Anleger werden langfristig davon profitieren. ■