

Immobilien an der Börse

G-REITs auf der Überholspur

Andreas Schulz

Deutschland hat sein REIT-Gesetz, doch es mangelt an REITs. Erst eine Gesellschaft hat den steuerbegünstigten Status und nur eine Handvoll Unternehmen erreichten bisher die Vorstufe. Erklärt wird diese Zurückhaltung mit dem komplizierten Genehmigungsverfahren und mit steuerlichen Neuregelungen, die, so wird befürchtet, die Vorteile des Produktes schmälern. Dass der REIT davon allenfalls marginal betroffen ist, rechnet der Autor im Folgenden detailliert vor. Für ihn rangiert die neue Assetklasse damit weiterhin an erster Stelle – vor anderen Formen der indirekten Immobilienanlage. (Red.)

G-REITs sind äußerst kompliziert. Will eine Immobilien-Aktiengesellschaft den REIT-Status erreichen, muss sie zahlreiche Bedingungen erfüllen. Bisher hat erst etwa ein Dutzend Unternehmen konkrete Pläne dazu bekannt gegeben, und erst eine einzige Gesellschaft hat die Umwandlung in einen REIT vollzogen.

Doch es lohnt sich: Aus steuerlicher Sicht werden G-REITs deutlich besser dastehen als die klassischen Immobilien-Aktiengesellschaften und sogar noch günstiger als Offene Immobilienfonds. Privatanleger erhalten nach Einführung der Abgeltungssteuer ab 2009 eine Nettodividende vom Gewinn der Immobilien-AG von 51,66 Prozent, vom Gewinn des Offenen Immobilienfonds 70,99 Prozent und vom Gewinn eines G-Reits sogar 73,62 Prozent.

Diese Differenz hat mehrere Ursachen, die in der Unternehmenssteuer sowie in der Einführung der Abgeltungssteuer ab 2009 liegen. Durch die Unternehmenssteuerreform 2008 verkleinert sich der Abstand zwischen den drei genannten Anlagemöglichkeiten, doch vor allem mit der Einführung der Abgeltungssteuer werden die Karten noch einmal neu gemischt. Der Ausgang des Spiels: G-REIT schlägt Immobilien-AG und Offenen Immobilienfonds.

Einer der wichtigsten Gründe für die große Schere zwischen G-REIT und klassischen Immobilien-Aktiengesellschaften liegt in der Belastung letzterer durch die Unternehmenssteuer, während G-REITs genau wie Offene Immobilienfonds davon befreit sind. Gewinne von G-REITs und Offenen Fonds werden ausschließlich auf Ebene der Anleger besteuert, während alle anderen Kapitalgesellschaf-

ten Körperschaft- und Gewerbesteuer entrichten müssen.

Nur geringe Vorteile durch Unternehmenssteuerreform

Zunächst bringt die Unternehmenssteuerreform ab 2008, wie aus Tabelle 1 zu entnehmen ist, steuerliche Erleichterungen mit sich, sodass die Immobilien-AG deutlich aufholt: Die wesentlichen Veränderungen liegen in der Senkung der Körperschaftsteuer von 25 auf 15 Prozent und der Absenkung der Gewerbesteuermesszahl von 5 auf 3,5 Prozent. Diese Erleichterungen werden jedoch wieder stark relativiert. Die Gewerbesteuer kann nicht mehr abgezogen werden, sodass sich die Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer erhöht. Dennoch: Bei Annahme eines Gewerbesteuerhebesatzes von 400 Prozent verringert sich die Gesamtbelastung des Gewinns auf Ebene der Gesellschaft von bisher 38,65 Prozent auf 29,83 Prozent, inklusive des Solidaritätszuschlags.

Damit fällt die Steuerbelastung der Gewinne aus Immobilien-Aktiengesellschaften auch auf Ebene der Anleger im Jahr 2008 niedriger aus als vorher. Bei einem Einkommensteuersatz von 42 Prozent kommen im Jahr 2007 beim Immobilien-Aktieninhaber lediglich 47,76 Prozent des Gesellschaftsgewinns an, im Jahr

2008 sind es 54,63 Prozent – den Solidaritätszuschlag von 5,5 Prozent stets mit eingerechnet. Dennoch schneidet die G-REIT-AG auch schon im Jahr 2008 steuerlich am besten ab. Hier kommen beim Anleger 55,69 Prozent des ausgeschütteten Gewinns der Gesellschaft an, während Anleger in Offene Immobilienfonds nur 51,26 Prozent erhalten. Die für das Jahr 2008 beschriebenen Auswirkungen können aber nur eintreten, sofern bei Immobilien-Aktiengesellschaften (Vorab-)Ausschüttungen des im Jahr 2008 erwirtschafteten Gewinns erfolgen.

Kann der Anleger Werbungskosten geltend machen, reduziert sich seine Steuerlast im Jahr 2008 noch einmal beträchtlich. Bei Werbungskosten von angenommen 15 Prozent des Gewinns der Gesellschaft vor Ertragsteuern trägt die Nettodividende des Anlegers in klassische Immobilien-Aktiengesellschaften sogar 61,27 Prozent. Bei Anlegern, die in Offene Immobilienfonds investieren, kommen 57,91 Prozent, bei G-Reits-Anlegern 62,34 Prozent an. Ab 2009 – mit Einführung der Abgeltungssteuer – sind Werbungskosten nicht mehr abzugsfähig.

Zinsschranke trifft vor allem klassische Immobilien-Aktiengesellschaften

Es scheint also, als habe die klassische Immobilien-AG durch die Unternehmenssteuerreform steuerlich stark an Attraktivität gewonnen. Doch es ist noch ein weiterer Aspekt zu berücksichtigen: Bei der steuerlichen Betrachtung konnten die Auswirkungen der sogenannten Zinsschranke nicht einfließen. Die Zinsschranke dient quasi als Gegenfinanzierung der Körperschaft- und Gewerbesteuerenkung und trifft Immobiliengesellschaften insgesamt viel härter als Unternehmen aus anderen Branchen. Die Zinsschranken-Regelung besagt, dass körperschaftsteuerpflichtige Unternehmen ihren negativen Zinssaldo, der 30 Prozent des Gewinns vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) übersteigt, unter bestimmten Voraussetzungen nicht mehr abziehen können.

Immobilienunternehmen werden von dieser Neuregelung deshalb besonders hart getroffen, da sie häufig mit einer hohen Fremdfinanzierung arbeiten. Die Zinsschranke erhöht in vielen Fällen die Steuerlast auf Ebene der Gesellschaft – und damit letztendlich auch für den Anleger – noch einmal beträchtlich. Bei einem Vergleich der steuerlichen Attrak-

Der Autor

Andreas Schulz ist Partner im Bereich Real Estate bei Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München.

tivität der indirekten Investitionsvehikel ist deshalb ein Vorteil für diejenigen Gesellschaften gegeben, die auf der Ebene der Gesellschaft nicht besteuert werden und daher von der Zinsschranke nicht betroffen sind, nämlich G-REITs und Offene Immobilienfonds.

Abgeltungssteuer mit Pferdefuß

Einen deutlichen Vorteil aus steuerlicher Sicht erhalten einkommensstarke Anleger durch die Einführung der Abgeltungssteuer. Ab dem Jahr 2009 müssen Anleger die erhaltenen Gewinnausschüttungen mit 25 Prozent versteuern. Die Abgeltungssteuer wird, zusammen mit dem Solidaritätszuschlag von 5,5 Prozent und gegebenenfalls der Kirchensteuer, auf im Privatvermögen erzielte laufende Kapitaleinkünfte und Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf von Aktien und Anteilsscheinen erhoben. Bisher unterlagen Einkünfte aus Kapitalanlagen dem persönlichen Einkommensteuersatz des Anlegers. Insofern profitieren von der Abgeltungssteuer zunächst alle diejenigen Anleger, deren Einkommenssteuertarif über 25 Prozent liegt. Anleger mit einem Einkommensteuersatz unter 25 Prozent können eine Günstigerprüfung beantragen, woraufhin eine Erstattung der Differenz erfolgt.

Doch ebenso wie die Unternehmenssteuerreform, die auf den ersten Blick so positiv wirkt, kommt auch die Einführung der Abgeltungssteuer mit einem Pferdefuß daher: Zum einen können keine Werbungskosten mehr abgezogen werden, was einen Nachteil für Anleger bei allen indirekten Immobilieninvestments darstellt. Zum anderen ersetzt die Abgeltungssteuer das bisherige Halbeinkünfteverfahren. Dieses kommt bisher Investoren in Immobilien-Aktiengesellschaften zugute, da es die Steuerbelastung auf Unternehmensebene quasi ausgleicht, weil Anleger zurzeit nur die Hälfte der ausgeschütteten Gewinne versteuern müssen.

Ab 2009 wird die komplette Ausschüttung belastet. Dann kommen bei Inhabern von Immobilienaktien nur noch 51,66 Prozent als Nettodividende an – ganz gleich, ob Werbungskosten angefallen sind oder nicht. Anleger in Offene Immobilienfonds und G-REITs werden ab 2009 deutlich besser gestellt, ihnen bleiben 70,99 Prozent (Offene Fonds) beziehungsweise 73,62 Prozent (G-REITs) nach Steuern. Dass Offene Immobilienfonds, die genau wie G-REITs auf Ebene der Gesellschaft von der Ertragssteuer

Tabelle 1: Vergleich der Immobiliengesellschaften nach der Unternehmenssteuerreform 2008 und Einführung der Abgeltungssteuer 2009

Ebene der Gesellschaft	Immobilien-Aktiengesellschaft			Offene Immobilienfonds		REIT-Aktiengesellschaft	
	2007	2008	2009	2007/2008	2009	2007/2008	2009
Wirtschaftsjahr gleich Kalenderjahr							
Gewinn vor Ertragsteuern	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Nichtabzugsfähige Aufwendungen	0,00	0,00	0,00	10,00 ¹⁾	10,00 ¹⁾	10,00	0,00
Zu versteuerndes Einkommen	100,00	100,00	100,00	110,00	110,00	100,00	100,00
Gewerbesteuer (GewSt)							
GewSt-Messzahl 5 Prozent, Hebesatz 400 Prozent	- 16,67			0,00		0,00	0,00
GewSt-Messzahl 3,5 Prozent, Hebesatz 400 Prozent		- 14,00	- 14,00		0,00		
Gewinn nach GewSt und vor Körperschaftsteuer (KSt)	83,33	86,00	86,00	110,00	110,00	100,00	100,00
bis 2007 Körperschaftsteuer 25 Prozent	- 20,83			0,00		0,00	0,00
ab 2008 Körperschaftsteuer 15 Prozent		- 15,00	- 15,00		0,00		
Solidaritätszuschlag (SolZ) 5,5 Prozent	- 1,15	- 0,83	- 0,83		0,00	0,00	0,00
Summe aus GewSt, KSt, SolZ	38,65	29,83	29,83	0,00	0,00	0,00	0,00
Gewinn nach GewSt, KSt, SolZ	61,35	70,17	70,17	110,00	110,00	100,00	100,00

* Annahme: Zehn Prozent der nicht direkt zuordenbaren Werbungskosten führen zu einem zu versteuernden Einkommen von 110,00.

Tabelle 2: Vergleich der Immobiliengesellschaften aus Sicht eines Anlegers, der keine tatsächlichen Werbungskosten hat

Privatperson als Anleger	Immobilien-Aktiengesellschaft			Offene Immobilienfonds		REIT-Aktiengesellschaft	
	2007	2008	2009	2007/2008	2009	2007/2008	2009
Gewinn nach Steuern der Gesellschaft	61,35	70,17	70,17	110,00 ¹⁾	110,00 ¹⁾	100,00	100,00
Gewinnausschüttung von 100 Prozent (Bruttodividende)	61,35	70,17	70,17	100,00	100,00	100,00	100,00
Kapitalertragsteuer 20/25/ 30 Prozent	12,27	14,03		33,00		25,00	
ab 2009 als Abgeltungssteuer 25 Prozent			- 17,54		- 27,50		25,00
Solidaritätszuschlag 5,5 Prozent	0,67	0,77	- 0,97	2,00	- 1,51	1,38	- 1,38
Dividende							
davon steuerfrei	30,67	35,09		0,00	0,00	0,00	0,00
davon steuerpflichtig	30,67	35,09	70,17	100,00	100,00	100,00	100,00
Abzug Werbungskosten/ Sparer-Pauschbetrag	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zu versteuerndes Einkommen	30,67	35,09	70,17	100,00	100,00	100,00	100,00
Einkommensteuer (ESt) auf steuerpflichtige Dividende 42 Prozent	- 12,88	- 14,73	0,00	- 46,20	0,00	- 42,00	0,00
Solidaritätszuschlag (SolZ) 5,5 Prozent	- 0,71	- 0,81	0,00	- 2,54	0,00	- 2,31	0,00
Summe aus ESt, SolZ, Abgeltungssteuer (ohne Kirchensteuer)	13,59	15,54	18,51	- 48,74	- 29,01	- 44,31	- 26,38
Gesamtsteuerbelastung Gesellschaft und Gesellschafter	52,24	45,37	48,34	48,74	29,01	44,31	26,38
Nettodividende Anleger	47,76	54,63	51,66	51,26	70,99	55,69	73,62

¹⁾ Annahme: Zehn Prozent der nicht direkt zuordenbaren Werbungskosten führen zu einem zu versteuernden Einkommen von 110,00.

Tabelle 3: Vergleich der verschiedenen Immobiliengesellschaften aus Sicht eines Anlegers, bei dem tatsächliche, über die Pauschbeträge hinausgehende Werbungskosten^{*)} anfallen

Privatperson als Anleger	Immobilien-Aktiengesellschaft			Offene Immobilienfonds		REIT-Aktiengesellschaft	
	2007	2008	2009	2007/2008	2009	2007/2008	2009
Gewinn nach Steuern der Gesellschaft	61,35	70,17	70,17	110,00 ^{*)}	110,00 ^{*)}	100,00	100,00
Gewinnausschüttung von 100 Prozent (Bruttodividende)	61,35	70,17	70,17	100,00	100,00	100,00	100,00
Kapitalertragsteuer 20/25/30 Prozent	12,27	14,03		33,00		25,00	
ab 2009 als Abgeltungssteuer 25 Prozent			- 17,54		- 27,50		25,00
Solidaritätszuschlag 5,5 Prozent	0,67	0,77	- 0,97	1,82	- 1,51	1,38	- 1,38
Dividende							
davon steuerfrei	30,67	35,09		0,00	0,00	0,00	0,00
davon steuerpflichtig	30,67	35,09	70,17	110,00	110,00	100,00	100,00
Abzug Werbungskosten/Sparer-Pauschbetrag	15,00	15,00	0,00	15,00	0,00	15,00	0,00
Zu versteuerndes Einkommen	15,67	20,09	70,17	95,00	110,00	85,00	100,00
Einkommensteuer (ESt) auf steuerpflichtige Dividende 42 Prozent	- 6,58	- 8,44	0,00	- 39,90	0,00	- 35,70	0,00
Solidaritätszuschlag (SolZ) 5,5 Prozent	- 0,36	- 0,46	0,00	- 2,19	0,00	- 1,96	0,00
Summe aus ESt, SolZ, Abgeltungssteuer (ohne Kirchensteuer)	- 6,94	- 8,90	- 18,51	- 42,09	- 29,01	- 37,66	- 26,38
Gesamtsteuerbelastung Gesellschaft und Gesellschafter	45,59	38,73	48,34	42,09	29,01	37,66	26,38
Nettodividende Anleger	54,41	61,27	51,66	57,91	70,99	62,34	73,62

^{*)} Annahme: 15 Prozent des Gewinns der Gesellschaft vor Ertragssteuern

^{**)} Annahme: Zehn Prozent der nicht direkt zuordenbaren Werbungskosten führen zu einem zu versteuernden Einkommen von 110,00.

befreit sind, dennoch auf Anlegerebene ein etwas schlechteres Ergebnis erzielen, ist darauf zurückzuführen, dass die Offenen Fonds zehn Prozent der nicht direkt zuordenbaren Werbungskosten nicht abziehen dürfen, sodass die Anleger in der Beispielsrechnung 110 Prozent des handelsrechtlichen Gewinns versteuern müssen.

Auslandsimmobilien nur für Offene Fonds geeignet

Die dargestellte vergleichsweise geringe Steuerbelastung für G-REITs tritt nur ein, wenn der G-REIT ausschließlich direkt oder über Personengesellschaften in deutsche Immobilien investiert und keine immobilienbezogenen Dienstleistungen für Dritte erbringt. Erwirbt er direkt ausländische Immobilien, deren Erträge nach einem Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) von der Besteuerung in Deutschland freigestellt werden, wirkt sich dies steuerlich zum Nachteil aus.

Für den Anleger entsteht eine doppelte Steuerbelastung, da der G-REIT die Frei-

stellung nach einem DBA nicht an die Anleger weitergeben kann und somit die Mieterträge zunächst im Ausland und anschließend bei Ausschüttung auch vom Anleger selbst versteuert werden müssen. Dies trifft auch zu, wenn der REIT Auslandsimmobilien über eine ausländische Kapitalgesellschaft als Objektgesellschaft hält. Da das Halbeinkünfteverfahren mit Einführung der Abgeltungssteuer keine Anwendung mehr findet, werden die im Ausland erwirtschafteten Mieterträge sowohl in der Kapitalgesellschaft als auch bei Ausschüttung noch einmal auf Ebene des Anlegers besteuert. Entsprechendes gilt für Erträge von sogenannten Dienstleistungsgesellschaften.

Diese beim G-REIT möglichen steuerlichen Nachteile treffen auf die Offenen Immobilienfonds insoweit nicht zu, als Offene Immobilienfonds bei Mieterträgen, die nach einem DBA von der Besteuerung in Deutschland freigestellt werden, die Steuerbefreiung nach dem DBA an den Anleger weiterreichen können. Im Vergleich zu deutschen direkt gehaltenen Immobilien werden Invest-

ments in Auslandsimmobilien daher für Privatanleger auch nach Inkrafttreten der Abgeltungssteuer dann interessant sein, wenn die Gesamtsteuerbelastung im Ausland unter 25 Prozent liegt. Bei indirekt über ausländische Kapitalgesellschaften gehaltenen Immobilien unterliegen die Ausschüttungen, die der Fonds an die Anleger weiterschüttet, bis 2008 noch dem Halbeinkünfteverfahren. Im Vergleich mit einer Beteiligung an einem G-REIT ergeben sich zumindest bis zum Inkrafttreten der Abgeltungssteuer Vorteile für den Anleger in Offene Immobilienfonds.

Sinnhafte Komplexität

Mit der Einführung der G-REITs hat der Gesetzgeber eindeutig ein Signal gesetzt, die steuerlichen Reformen der nächsten Jahre lassen dies noch deutlicher zutage treten: G-REITs sind – sofern sie in deutsche Immobilien investieren – auf Unternehmensebene steuerbefreit, besteuert wird nur die Ausschüttung beim Anleger. Deshalb muss das Anlagevehikel mindestens 90 Prozent seiner Gewinne ausschütten, so sieht es das Gesetz vor. Die Ausschüttungen werden komplett besteuert, jedoch nur mit 25 Prozent. Damit ist der G-REIT für Anleger das attraktivste Investitionsvehikel in deutsche Immobilien. Ob dieser Umstand die zahlreichen komplexen Bedingungen aufwiegt, die eine Aktiengesellschaft erfüllen muss, um den REIT-Status zu erlangen, wird sich erst später zeigen. ■