

Im Blickfeld

Drängen auf die REIT-Reform

Groß waren die Hoffnungen der Immobilienwirtschaft in die christlich-liberale Regierungskoalition. Jetzt drohen einige der hochgesteckten Erwartungen enttäuscht zu werden. Denn während Hoteliers mit Steuerentlastungen beglückt werden, vermissen die börsennotierten Grundstücksgesellschaften bisher die im Koalitionsvertrag angekündigten Verbesserungen des REIT-Gesetzes. Die einzig realistische Chance, die aus ihrer Sicht „dringend notwendigen“ Nachbesserungen noch in diesem Jahr festzuschreiben, ist das Jahressteuergesetz 2010. Dass der jetzt vorgelegte Referentenentwurf jedoch überhaupt keine Änderungen des REIT-Regelwerkes vorsieht, bringt einige immobilienwirtschaftliche Verbände in Rage.

So appellieren der Zentrale Immobilien Ausschuss (ZIA), das Deutsche Aktieninstitut (DIA), der Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen (BFW) und die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) gemeinsam an das Bundesfinanzministerium und mahnen mit Nachdruck die versprochenen steuerlichen Verbesserungen für REITs an. Ziel der Verbände ist es, die Folgen der Finanzmarktkrise für das erst seit 2007 bestehende REIT-Segment auszugleichen und strukturelle Schwächen zu lindern.

Das Problem: Erst drei Unternehmen erlangten tatsächlich den endgültigen REIT-Status. Viele REIT-Aspiranten blieben jedoch in dem 2008 und 2009 massiv verschlechterten Börsenumfeld im Vorstadium stecken. Diesen läuft jetzt die Zeit davon. Denn ein Vor-REIT muss nach aktueller Rechtslage innerhalb von drei Jahren nach der Anmeldung beim Bundeszentralamt für Steuern die Börsenzulassung als REIT AG erlangen. Nur einmalig besteht die Möglichkeit einer Fristverlängerung um zwölf Monate.

Wer diese Frist überschreitet, verliert nicht nur den steuerprivilegierten Vor-REIT-Status rückwirkend, sondern muss möglicherweise auch Schadenersatz für Immobilienankäufe leisten, wenn dafür steuerliche Vorteile genutzt wurden. Denn als Starthilfe hatten die Vor-REITs bei ihren Immobilienerwerbungen von der sogenannten Exit-Tax-Regelung profitiert. Demnach wurden Gewinne, die

aus dem Verkauf von Immobilien an einen Vor-REIT stammen, nur mit dem halben Steuersatz belegt. Schafft es ein Vor-REIT nicht rechtzeitig über die Ziellinie zum (Voll-)REIT, muss auch der Immobilienverkäufer seinen Verkaufserlös nachversteuern.

Doch auch die bestehenden REITs werden durch die Finanzmarktkrise belastet. So verlangt das aktuelle Gesetz eine Eigenkapitalquote von mindestens 45 Prozent – gemessen am Betrag, mit dem das unbewegliche Vermögen im Einzelbeziehungsweise Konzernabschluss angesetzt ist. Gesellschaften, die in den vergangenen Jahren ihre Immobilienwerte bilanzwirksam hochgeschrieben haben und den daraus resultierenden Spielraum für eine höhere Kreditaufnahme nutzen, sind in der Phase sinkender Immobilienwerte in Bedrängnis. Sie sind zur Sicherung ihres steuerprivilegierten Status gezwungen, Objekte auch in schwachem Marktumfeld zu verkaufen oder Kapitalerhöhungen durchzuführen.

Ob die Forderungen der Verbände in Regierung und Parlament auf offene Ohren stoßen, muss abgewartet werden. Angesichts des hohen Verschuldungsstandes des Bundes sind steuerliche Zugeständnisse an weitere Branchen politisch schwerer durchsetzbar und der Öffentlichkeit kaum zu vermitteln. Nachteilig dürfte für die REITs auch die Tatsache sein, dass sie nur ein sehr kleines Segment innerhalb der gewerblichen Immobilienwirtschaft sind. Zudem haben sich bislang weder breite Sparer-schichten noch – wie erhofft – die Industrie für die steuertransparenten Immobilien-Aktiengesellschaften begeistern können. Vielmehr stellen internationale, oft angelsächsische Investoren einen Großteil der REIT-Aktionäre, sodass die Motivation des deutschen Gesetzgebers, den Rahmen für die Steuervorteile der REITs zu erweitern, begrenzt sein dürfte.

Allerdings sollte auch nicht vergessen werden, dass die REIT-Einführung vor drei Jahren ein nicht zu unterschätzender Beitrag für die Zukunft des Finanzplatzes Deutschland war. Eine Vielfalt an verfügbaren Investmentvehikeln stärkt den Investitionsstandort im globalen Wettbewerb und kann den Know-how-Austausch mit anderen Immobilienmärkten fördern. Deutschlands Immobilien haben sich zwar in der Krise als deutlich wertstabiler als viele ausländische Objek-

te erwiesen, doch kann die hiesige Markttransparenz durchaus noch weiter verbessert werden. Dass sich die Informationslage hierzulande bereits spürbar verbessert hat, ist nicht nur, aber wohl auch ein Verdienst der REITs. L.H.

Wohnungen als Stabilitätsanker

Vermutet und in wissenschaftlichen Modellen begründet wurde es längst: Wohnimmobilien bringen Stabilität in das Portfolio institutioneller Immobilieninvestoren. Die praktische Bestätigung liefert jetzt der von der Investment Property Databank (IPD) ermittelte Dix Deutsche Immobilien-Index. Demnach sackte der Dix Total Return 2009 gegenüber dem Vorjahr zwar um 80 Basispunkte auf 2,5 Prozent ab, doch war dieser Rückgang geringer als zunächst angenommen. Im internationalen Vergleich haben sich deutsche Immobilien noch „relativ unbeeindruckt von der globalen Wirtschaftskrise“ gezeigt.

Im Ganzen betrachtet waren die Wertminderungen deutscher Immobilien im Anlageportfolio institutioneller Investoren gering. Die Wertänderungsrendite betrug 2009 minus 2,6 Prozent, während sie im Jahr zuvor bei minus 1,8 Prozent lag. Besser sieht es dagegen bei den Mieteinnahmen aus. Mit 5,2 Prozent ist die Netto-Cash-Flow-Rendite leicht gestiegen. Am besten entwickelten sich im vergangenen Jahr Wohnungen. Laut IPD erwirtschafteten Wohnimmobilien 2009 einen Gesamtertrag von beachtlichen 5,3 Prozent. Das entspricht einem Plus von 90 Basispunkten. Handelsflächen warfen dagegen nur 2,6 Prozent ab, also 190 Basispunkte weniger als ein Jahr zuvor. Mit Büros waren nur magere 2,0 Prozent zu verdienen, was einen Rückgang um 80 Basispunkte bedeutet. Allerdings erreichen Wohnungen die hohe Ertragsrendite nur, weil sie im Gegensatz zu den anderen Nutzungsarten insgesamt eine positive Wertänderungsrendite aufweisen. Ihre Netto-Cash-Flow-Rendite ist mit gut vier Prozent nach wie vor geringer als die von Büro- oder Handelsflächen, mit denen auf relativ konstantem Niveau etwa 1,0 bis 1,5 Prozentpunkte mehr Rendite erzielt worden ist.

Trotz der insgesamt guten Ertragsentwicklung von Wohnungen machen sie in den 61 analysierten Immobilien-Portfolios mit 5,3 Milliarden Euro Marktwert

lediglich 11,7 Prozent am Gesamtvolumen von 45,3 Milliarden Euro aus. Mit 19 Milliarden Euro beziehungsweise 42 Prozent dominieren weiterhin Bürogebäude vor Handelsimmobilien mit 10,4 Milliarden Euro respektive 23 Prozent. Insgesamt kauften die Investoren im vergangenen Jahr Immobilien im Volumen von etwa zwei Milliarden Euro und damit nur noch etwa halb soviel wie im Jahr 2008, dabei blieb der Anteil der Wohnungsinvestitionen jedoch weitgehend konstant. Vielmehr suchten die Investoren verstärkt Handelsimmobilien, während vor allem Bürogebäude verkauft worden sind.

Die Dix-Zahlen machen deutlich, dass Wohnungen von institutionellen Anlegern lediglich als Beimischung betrachtet werden. Dies mag auch daran liegen, dass für einen langfristig orientierten Investor die Netto-Cash-Flow-Rendite für die Bedienung ihrer Auszahlungsverpflichtungen – zum Beispiel bei den Versicherern – wichtiger ist als die Wertänderungsrendite. Unter diesem Gesichtspunkt schneiden Büro- und Handelsimmobilien derzeit noch besser ab als Wohnungen. L.H.

tungskosten (361 nach 364 Millionen Euro) sowie einer deutlich auf 150 (80) Millionen Euro aufgestockten Risikoversorge gab es keine Überraschungen mehr. Aber mit seinem Ausblick auf das kommende Jahr und der Erwartung für 2012 machte die Präsentation des Vorstandsvorsitzenden Wolf Schumacher Hoffnung auf normalisierte Märkte und eine Steigerung des Return on Equity vor Steuern auf 12 bis 13 Prozent – und das selbst bei einer zu erwartenden schärferen Regulierung.

Als derzeit schon greifbare Ergebnisse kann die Aareal Bank von einer Kernkapitalquote nach Standardansatz von elf

Prozent berichten, die sich durch die nach der bereits laufenden Prüfung der Bankenaufsicht für den Advanced Approach erfahrungsgemäß um bis zu einen Prozentpunkt bessert. Dass die Bank als einzige den Kupon der SoFFin mit neun Prozent auch bedient, spricht ebenso für eine Stabilisierung wie die Aufstockung der Wertberichtigung von 34 auf 48 Millionen Euro. Zudem wird Hoffnung auf eine Wiederbelebung des Neugeschäftes auch über die Bestandskunden hinaus gemacht. Und nicht zuletzt gibt man sich zuversichtlich, das Geschäftsfeld Consulting/Dienstleistungen auf den angestrebten Beitrag von einem Drittel des Gesamttrags auszubauen. Mo.

Aareal Bank: Normalisierte Märkte in Sicht

Wenn eine Bank Staatshilfe in Anspruch genommen hat, steht sie dieser Tage besonders unter der Beobachtung der Öffentlichkeit. Ist sie darüber hinaus noch an der Börse notiert, bedarf es einer überzeugenden Darstellung des Erholungsprozesses, um die Investoren zu überzeugen. Misst man die Güte der Jahresberichterstattung 2009 ausschließlich an der kurzfristigen Kursentwicklung, ist der Aareal Bank ein überzeugender Auftritt gelungen. Denn der Börsenkurs legte binnen einer Woche danach mit rund 12,5 Prozent deutlich stärker zu als der zugehörige M-Dax. Zu verdanken war diese Kursentwicklung aber sicher nicht allein der Ergebnisentwicklung, denn diese war mit ihrem Betriebsergebnis von 87 (110) Millionen Euro schon seit Ende Februar bekannt. Auch in den Details eines rückläufigen Zinsüberschusses von 460 (500) Millionen Euro, des niedrigeren Provisionsüberschusses (133 nach 149 Millionen Euro), einem Swing von 75 Millionen Euro auf 44 Millionen Euro beim Handelsergebnis, leicht gesenkten Verwal-