

Zur aktuellen Diskussion

REITs sind kein Entsorgungsvehikel für schlechte Immobilien

Dass die Diskussion, wie ein deutscher Real Estate Investment Trust (REIT) aussehen sollte, mittlerweile von steuerlichen Aspekten dominiert wird, beunruhigt Friedrich Wilhelm Patt von der Hannover Leasing. Denn er fürchtet, schlechte Immobilien könnten mit Steuervorteilen geschmückt in den REIT entsorgt werden – zum Schaden der Anleger und des Finanzstandorts Deutschland. (Red.)

Wenn in diesem Jahr REITs in Deutschland eingeführt werden, dann ist Wachsamkeit geboten, dass dieses neue Anlagevehikel nicht als Entsorgungsinstrument für minderwertige Immobilien missbraucht wird, die anders nicht platziert werden können. Der REIT eröffnet Chancen für die weitere Professionalisierung der deutschen Immobilienwirtschaft und stellt ein ideales Anlagevehikel insbesondere für institutionelle Investoren dar. Doch in Deutschland gibt es leider auch eine verhängnisvolle Tradition, den Inhalt einer Immobilienanlage gegenüber der rechtlichen und steuerlichen „Verpackung“ zu vernachlässigen.

Dominanz der steuerlichen Aspekte

Immer dann, wenn die Themen „Immobilien“ und „Steuern“ miteinander verbunden werden, besteht die Gefahr, dass der Blick auf die Immobilien durch die Fokussierung auf die steuerlichen Vorteile verstellt wird. Dieses Phänomen führte bekanntlich zur Auflage zahlreicher Geschlossener Immobilienfonds in den neunziger Jahren, die oftmals zu schweren Enttäuschungen für Anleger führten, welche sich bei ihrer Anlageentscheidung ausschließlich für die steuerliche Komponente interessiert und weniger mit immobilien-spezifischen Fragestellungen befasst hatten.

Auch bei der REIT-Diskussion ist derzeit zu beobachten, dass Steuerberater und Rechtsanwälte sehr einseitig die Diskussion dominieren und dass sich mehr als 90 Prozent der Fachbeiträge auf rechtliche und steuerliche Fragen beziehen. Natürlich spielen diese Fragen eine wichtige Rolle, und es ist legitim, dass

in der Phase der Implementierung eines Gesetzes insbesondere Steuer- und Rechtsfragen diskutiert werden. Entscheidend für den REIT werden jedoch weniger die Details der steuerlichen Ausgestaltung sein, sondern vielmehr die Frage, welche Immobilien in dieses Vehikel eingebracht werden.

Der REIT darf beispielsweise nicht als Entsorgungsinstrument für Unternehmensimmobilien missbraucht werden, die anders nicht mehr zu verwerten sind. Wahrscheinlich wird das Thema „Mobilisierung von Unternehmensimmobilien“ in der REIT-Debatte ohnehin erheblich überschätzt. Viele Unternehmensimmobilien eignen sich nicht für Kapitalanlageinstrumente, weil es sich beispielsweise um Spezialimmobilien handelt, für die es eine nur sehr eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit gibt. Auch langlaufende Mietverträge können bei Sale-and-Lease-Back-Konstruktionen nicht über die Risiken hinwegtäuschen, die freilich oft erst beim Auslaufen dieser Mietverträge deutlich werden.

Die Exit-Tax, die den Verkauf von Unternehmensimmobilien durch Steuervorteile fördern soll, ist sinnvoll, jedoch besteht die Gefahr, dass es hier wieder zu steuerinduzierten Verzerrungen kommen kann, weil der Erwerb einer alten Immobilie aus einem Betriebsvermögen gegenüber dem Erwerb von neu errichteten Immobilien für den REIT vorteilhafter erscheinen könnte.

Nicht immer erste Wahl – Umwandlung von Fonds in REITs

Auch deutet sich an, dass einige Initiatoren den REIT als Entsorgungsvehikel für schlecht performende Geschlossene Immobilienfonds missbrauchen könnten. Dabei ist die Idee, den Anlegern Geschlossener Immobilienfonds einen Exit über den REIT anzubieten und KG-Anteile gegen REIT-Aktien im Tausch anzubieten, an sich durchaus interessant. Anleger können damit eine wenig fungible und nicht diversifizierte Fondsanlage gegen eine börsentäglich handelbare und breiter diversifizierte AG-Beteiligung tauschen. Aber entscheidend sind auch hier die Qualität der Immobilien und die Homogenität eines Bestandes. Wenn die

Immobilien nichts anderes gemeinsam haben, außer der Tatsache, dass sie von einem bestimmten Initiator irgendwann einmal als Fonds vertrieben wurden, dann wird es schwer sein, institutionelle Investoren mit einer überzeugenden Kapitalmarkt-Story zu gewinnen.

REITs, die überzeugen, sollten einen klaren Fokus haben. Geeignet sind beispielsweise hochwertige Immobilien in 1a-Lagen deutscher Großstädte, die so attraktiv sein müssen, dass sie auch in einer anderen „Verpackung“ als im REIT für anspruchsvolle institutionelle Investoren attraktiv wären. Schlechte Immobilien sind noch nie dadurch besser geworden, dass sie in einer steuerlich attraktiveren Form verpackt wurden. Diese Lektion sollten Investoren gelernt haben.

Die Hoffnung, dass der REIT alleine deshalb nicht als Entsorgungsinstrument für Schrottimmobiliien missbraucht werden könnte, weil der Kapitalmarkt für Transparenz sorgt und dies „abstrafen“ würde, ist zu optimistisch. Wer Analysen über manche deutschen börsennotierten Immobilien-Aktiengesellschaften liest und beobachtet, welche Immobilienkonzepte – zumindest vorübergehend – vom Kapitalmarkt positiv oder sogar enthusiastisch goutiert werden, dem müssen zumindest Zweifel daran kommen.

Immobilienmarkt und Kapitalmarkt beginnen in Deutschland erst langsam, miteinander zu verschmelzen. Noch gibt es zu wenige Analysten, die sowohl die Kapitalmarkt- wie auch die Immobilien-seite verstehen. Heute wird oftmals gefordert, Immobilienexperten müssten beginnen, den Kapitalmarkt zu verstehen. Noch wichtiger ist es jedoch, dass auch der Kapitalmarkt – vertreten etwa durch Analysten und Emissionsbanken – beginnt, die Immobilienwirtschaft und ihre Gesetzmäßigkeiten zu verstehen. Erst dann kann der Kapitalmarkt auch als Korrektiv gegen die Versuchung dienen, minderwertige Immobilien unter dem Stichwort der „Steuroptimierung“ in REITs zu entsorgen.

Friedrich Wilhelm Patt, Sprecher der Geschäftsführung, Hannover Leasing GmbH & Co. KG, Pullach