

## Den Reits-Entwurf verbessern

Noch viele Ungereimtheiten / Von Caspar Freiherr von Weichs

MÜNCHEN, 14. Dezember. Deutschland braucht ein Reit-Gesetz, weil der größte Teil der deutschen Immobilien bisher nicht am Kapitalmarkt erfaßt ist. Ein deutscher Reit (G-Reit) ermöglicht eine Anpassung der Marktkapitalisierung der deutschen Immobilien an das europäische Niveau. Dadurch erhält der deutsche Immobilien- und Kapitalmarkt ein Anlageinstrument, das der Bedeutung Deutschlands als einem der größten Immobilienmärkte der Welt gerecht wird. Als börsennotierte Unternehmen erfordern sie freilich ein Management, das weit über den professionellen Umgang mit Immobilien hinaus denkt und eine höhere Leistungsfähigkeit zeigt, als bei vielen der offenen und geschlossenen Fonds „made in Germany“ anzutreffen war.

Rund zwanzig Länder verfügen über steuertransparente Aktiengesellschaften in Form der Real Estate Investment Trusts (Reits). Andere – wie Großbritannien – sind auf dem Weg. Vor allem institutionelle Anleger, aber auch Privatkunden sind an ihnen wegen der stetigen und relativ stabilen Renditen interessiert, aber auch wegen des indexierten oder durch Vergleichsmieten vorgegebenen Inflationssschutzes. Auch wollen viele der international orientierten Anlageinstitute im Rahmen ihrer Portfoliostrategie die Möglichkeit der indirekten Immobilienanlage nutzen.

Großes Interesse an Reits gibt es auch bei den deutschen Unternehmen, weil ihnen das Instrument der Exit Tax die Möglichkeit gibt, sich ohne übermäßige Besteuerung stiller Reserven und ohne Belastung des Immobilienmarktes von betrieblich nicht notwendigen Immobilien zu trennen. Auch benötigen geschlossene Immobilienfonds den deutschen Reit als Umwandlungsinstrument, um aus ihren steuer- und darlehensgefangenen Investments herauskommen zu können. Ähnliches gilt für die offenen Immobilienfonds, die zum Teil hochriskantes Immobilienvermögen angesammelt haben, ohne die Grundsätze des Risikomanagements zu berücksichtigen. Sie haben in nur zwei Jahren mehr als 20 Milliarden Euro an ihre Kunden auszahlen müssen. Ohne das plötzliche Interesse ausländischer Investoren an deutschen Immobilien hätte ihnen wahrscheinlich eine finanzielle Katastrophe gedroht. Hier kann der kontrollierte Kapitalmarkt segensreich wirken.

Der Entwurf zum deutschen Reit-Gesetz enthält jedoch Ungereimtheiten. So werden Senioren und Altenpflegeheime

sowie Mortgage- und Finance-Reits (finance leasing) ausgeschlossen. Auch wird den finanziell gebeutelten Ländern, Kommunen und öffentlich-rechtlichen Körperschaften mit der Ausklammerung von Wohnimmobilien nicht gerade geholfen. Es ist ein Irrtum anzunehmen, daß ein Reit denselben Renditedruck wie ein über fünf Jahre mit mehr als 20 Prozent interner Verzinsung kalkulierender Private-Equity-Investor hat. Das Gegenteil ist der Fall. Ein Reit muß wegen der langen, gesetzlich vorgegebenen Anlagezeit von mindestens fünf Jahren für 50 Prozent des Portfolios auf Qualität und Substanzerhalt achten.

Obendrein birgt der Gesetzentwurf wegen fehlender Abstimmung zwischen HGB, IFRS und EU-Recht Probleme bei der Bilanzierung. So ist die Bilanzierung des Reits als Beteiligung und bei Sale & Lease Back unklar. Wegen der Fixierung des Eigenkapitals auf 40 Prozent hat der deutsche Reit nach IFRS dauerhaft kein Eigenkapital, da es nicht verfügbar ist. In dem Zusammenhang bleibt auch die Bilanzierung bei Wertverlusten unklar. Wie läßt sich in solchen Fällen das gesetzlich vorgeschriebene Eigenkapital-Fremdkapital-Verhältnis (40 zu 60 Prozent) einhalten? Hier sind flexiblere Lösungen erforderlich.

Auch ist der G-Reit für Investitionen ins Ausland ungeeignet, weil die Anrechnung von Auslandssteuern auf die Ertragssteuern der inländischen Anteilseigner nicht möglich ist. Das gilt auch für Investitionen in Länder, in denen keine Ertragssteuern erhoben werden und entsprechende Doppelbesteuerungsabkommen zur inländischen Freistellung von ausländischen Immobilieneinkünften führen. Zum anderen werden Investitionen in ausländische Reits weniger attraktiv, weil auf deren Dividendeneinkünfte nicht mehr das Halbeinkünfteverfahren Anwendung findet. Aus Kapitalmarktsicht sollte der deutsche Reit als das bevorzugte Immobilien-Kapitalmarktprodukt ausgebaut werden. Dazu wäre die Exit-Tax auf den Reit zu beschränken. Zugleich sollten alle Formen der indirekten Immobilienanlage die Möglichkeit erhalten, sich unschädlich in einen Reit umzuwandeln. Der Gesetzentwurf wird vielen Anforderungen des Marktes gerecht; aber es sind Veränderungen erforderlich, um ein praxistaugliches Gesetz und einen Vorteil für den Finanzplatz Deutschland zu machen.

Der Autor ist Seniorpartner der Weichs Management Consultants München.