



HOUSING INVESTMENT TRUSTS ALS NEUE TRÄGER EINER SOZIAL VERPFLICHTETEN WOHNUNGS- WIRTSCHAFT

Referent: Prof.Dr.rer.pol. Stefan Kofner, MCIH
wohnbund-Fachgespräch, Dortmund
05.02.2013

Politische Gestaltung der Struktur des Wohnungsangebotes

- gesellschaftspolitisch angemessene Struktur des Wohnungsangebotes?
- Mehrere Säulen
- Rolle der Finanzinvestoren ↓
- börsen- und indexnotierte AGs: Primat des „Shareholder Values“
- Andere nationale Kapitalsammelstellen: OIF, G-REITs, geschlossene Wohnungsfonds
- Ausländische REITs, Immobilien-AGs und REPE-Fonds sind „in die Lücke gestoßen“ → Ausdruck der verbreiteten Regulierungsarbitrage

Das reicht nicht: Es gibt eine strategische Lücke!

- Wir brauchen alternative Kapitalsammelstellen für „gebundenes / qualifiziertes Eigenkapital“.
- Kriterien: Ergiebigkeit, Transparenz und gesetzliche Steuerbarkeit
- Bei der Gestaltung zu berücksichtigen: besondere Eigenschaften des Gutes Wohnen und begrenzte Renditeaussichten der nachhaltigen und sozial verträglichen Bewirtschaftung eines gegebenen Wohnimmobilienbestandes

Anforderungen an das neue Investmentvehikel

- börsennotierte Aktiengesellschaft
- mit bestimmten effektiven und kontrollierbaren Geschäftsbeschränkungen und Verhaltensbindungen
- steuerliche Vergünstigungen als Kompensation
- erwünschte Folgen:
 - Nachhaltiges und sozialverträgliches Bewirtschaftungsverhalten
 - Aussicht auf eine moderate Rendite nach Steuern

Ausgangspunkt sind die G-REITs

- Besonders qualifizierte REITs (die HITs) sollen in Bestandsmietwohnmobilien investieren dürfen
- Abweichende Gestaltungen gegenüber den REITs:
 - Unternehmensgegenstand
 - Investitionsschwerpunkt
 - Mindestausschüttung
 - Revolvierender Kapitalfonds
 - Steuerliche Förderung
 - Beschränkung des Immobilienhandels
 - Exit tax

Unternehmensgegenstand

- Eigentum an in- und ausländischen Immobilien mit Schwerpunkt auf Bestandsmietwohnimmobilien zu erwerben, zu halten, zu verwalten und zu veräußern
 - Begründung: REITs sind für die Investition in Bestandsmietwohnimmobilien wegen fehlender Geschäftsbeschränkungen und Verhaltensbindungen nicht qualifiziert

Investitionsschwerpunkt bei Immobilien

- Mindestens 80 Prozent des Gesamtvermögens müssen in Immobilien und mindestens 60 Prozent des Gesamtvermögens in Mietwohnimmobilien gebunden sein (Ermittlungsgrundlage jeweils: IFRS-Bewertung).
 - Begründung: Definition des Unternehmensgegenstandes. Den HITs soll in begrenztem Umfang eine Risikostreuung außerhalb der Anlageklasse Wohnimmobilien ermöglicht werden. Außerdem muß eine Mindestliquiditätsquote vorgehalten werden.
 - Alternative: Mindestens 80 Prozent des Gesamtvermögens müssen in Mietwohnimmobilien gebunden sein. Die Obergrenze für den Immobilienanteil entfällt.
 - Mögliche Ergänzung: Ggf. Ausschluß oder Begrenzung bestimmter Anlageklassen im Nicht-(Wohn-)Immobilienportfolio, um das Risiko zu begrenzen, daß dort besonders hohe Risiken eingegangen werden.
- Mindestens 50 Prozent der Bruttoerträge müssen aus dem Immobilienvermögen stammen.
 - Begründung: Aufgrund der besonderen Bindungen wird eine relative Performanceschwäche der Wohnimmobilien erwartet. Diese soll sich nicht statusschädlich auswirken.

Mindestausschüttung

- Die Mindestausschüttung sollte von 90 auf 60 Prozent des handelsrechtlichen Gewinns gesenkt werden. Das würde bedeuten, daß die HITs auf beinahe die Hälfte des handelsrechtlichen Gewinns keine gewinnbezogenen Steuern leisten müßten, wenn nur der Mindestbetrag ausgeschüttet wird.
 - Begründung: Kompensation der Geschäftsbeschränkungen und Verhaltensbindungen sowie der besonderen Beschränkungen beim Immobilienhandel. Daneben soll die Selbstfinanzierungskapazität der HITs geschont werden.

Revolvierender Kapitalfonds

- Die Mindestausschüttungsquote von 60 Prozent ist zugleich Ausschüttungsobergrenze. Das so gebildete unversteuerte Eigenkapital soll auf Dauer im Unternehmen verbleiben und ist gesondert als Rücklage auszuweisen. Die einbehaltenen Gewinne stehen für die Finanzierung von Neubau- und Bestandsinvestitionen zur Verfügung.
 - Begründung: Schonung der Selbstfinanzierungsbasis der HITs. Der Kapitalfonds ist möglichen Verwertungsinteressen der Aktionäre von vornherein nicht zugänglich. Die HITs sind dementsprechend weniger auf Kapitalerhöhungen zur Finanzierung angewiesen. Es steht ein ergiebiger und steuereffizienter Strom an Selbstfinanzierungsmitteln zur Verfügung. Zielmarke für die Ausschüttungsrenditen: 3,5 Prozent
 - Mögliche Ergänzungen: Zweckbindungen, um die unversteuerten Gewinne gezielt in das Wohnungsportfolio zu lenken sowie eine zweite Ausschüttungsobergrenze, die sich auf die Ausschüttungsrendite bezieht.

Steuerliche Förderung auf der Anlegerebene

- Auf der Ebene der Anleger sollten die laufenden Ausschüttungen in geringerem Maße steuerlich belastet werden als Erträge aus anderen Kapitalanlagen, wenn die Aktien Teil eines Privatvermögens sind. Dabei sind aber regressive Verteilungswirkungen (durch Steuergutschriften?) zu vermeiden.
 - Begründung: Die HITs sind aufgrund ihrer spezifischen Regulierung weniger gewinnträchtig als andere Formen der indirekten Immobilienanlage. Darüber hinaus sind die revolvierenden Kapitalfonds keine effektiven Reinvermögenszuwächse für die Aktionäre. Eine steuerliche Entlastung der Anleger ist erforderlich, damit die HITs trotzdem genügend Investitionskapital attrahieren können. In erster Linie sollen Privatanleger, Kleinsparer und Mieter als HIT-Investoren gewonnen werden.

Beschränkung des Immobilienhandels

- Höchstens 25 Prozent des Durchschnittswertes des Wohnimmobilienvermögens dürfen innerhalb von 10 Jahren umgeschlagen werden (entspricht 2,5 Prozent jährlich).
 - Begründung: Leitbild des langfristigen Bestandshalters. Eine gewisse Gestaltungsflexibilität sollte aber aus städtebaulichen und anderen Gründen erhalten bleiben.
 - Alternativ oder zusätzlich: Beschränkung des Wohnimmobilienverkaufs auf andere HITs als Käufer, um zu verhindern, daß Teilbestände an neue Finanzinvestoren verkauft werden können.

Exit tax

- Wohnimmobilien, die mindestens 5 Jahre zu einem Betriebsvermögen gehört haben, können für einen befristeten Zeitraum unter teilweise oder gänzlichem Verzicht auf die Besteuerung des Veräußerungsgewinns und unter Befreiung von der Grunderwerbsteuer an einen HIT verkauft werden.
 - Begründung: Rasche Entwicklung des HIT-Sektors. Vermeidung von intransparenten und kostentreibenden Umgehungs-gestaltungen im Hinblick auf die Grunderwerbsteuer. Überführung öffentlicher Wohnungsbestände in eine in besonderer Weise der Sozialbindung des Grundeigentums verpflichtete Struktur.

Fesseln für das Vermietungsgeschäft

- Geschäftsbeschränkungen und Verhaltensbindungen für das Wohnraumvermietungs-geschäft der Housing Investment Trusts:
 - Zusätzliche Mietbegrenzungen
 - Modernisierungen
 - Instandhaltung
 - Kontrolle

Zusätzliche Mietbegrenzungen

- Bei Neuvermietungen darf die ortsübliche Vergleichsmiete höchstens um 10 Prozent überschritten werden.
 - Begründung: Wenn die HITs einer besonderen Mietbegrenzung unterliegen, sind sie besonders als Vermieter für weniger leistungsfähige Wohnungssuchende qualifiziert und sie wirken allgemein beruhigend auf die Mietpreisentwicklung ein.
 - Alternative: Eine Begrenzung der Neuvermietungsmiten auf die Vergleichsmiete ohne Aufschlag würde wegen der Selbstreferentialität der Vergleichsmietenermittlung die Marktorientierung der Vergleichsmiete noch weiter einschränken und damit die Wirtschaftlichkeit des Hausbesitzes gefährden.
 - Mögliche Ergänzung: Eine besondere einzelvertragliche Kappungsgrenze von 10 Prozent innerhalb von 3 Jahren.

Modernisierungen

- Begrenzung der Modernisierungsumlage auf 8 Prozent der auf die Wohnung entfallenden Kosten im Jahr
 - Begründung: Gewinnmindernde Beschränkung speziell für die Housing Investment Trusts. Bei einer 8-prozentigen Modernisierungsumlage bewegen sich dynamische Investitionsrenditen zwischen 4 und 6 Prozent. Damit bliebe ein ausreichender Anreiz für die HITs, ihre Wohnungsbestände technisch auf einem aktuellen Stand zu halten und ihren Mietern eine hohe Wohnqualität zu gewährleisten → Bedeutung für die energetische und altengerechte Ertüchtigung des Wohnungsbestandes
 - Alternative: Noch weitergehende Absenkung der Modernisierungsumlage. Der Spielraum dafür ist wegen unerwünschter Auswirkungen auf die Investitionsanreize begrenzt.
 - Mögliche Ergänzung: Vorgabe eines Mindestvolumens an Modernisierungen über eine geeignete Kennzahl. Hier wäre aber die Abgrenzung zu den Instandsetzungen und Instandhaltungsaufwendungen schwierig.

Instandhaltung

- Mindestens sind die nach § 28 Abs. 2 der Zweiten BV ansetzbaren Beträge je Quadratmeter Wohnfläche im Jahr aufzuwenden (Fortschreibung mit dem Verbraucherpreisindex).
 - Begründung: Die Vernachlässigung der laufenden aufwandswirksamen Instandhaltung ist einer der wesentlichen Kritikpunkte an den Geschäftsmodellen der kapitalmarktorientierten Vermieter. Die Zweite BV bietet einen geeigneten Anknüpfungspunkt für eine entsprechende Bindung.
 - Alternative: Vorgabe eines (höheren) Mindestvolumens für Instandhaltung und Modernisierung pro Quadratmeter und Jahr (Größenordnung: 12,50 bis 20,00 Euro). Hier wäre aber eine Differenzierung und Dynamisierung analog zur Zweiten Berechnungsverordnung erforderlich.

Kontrolle

- Kontrolle der Einhaltung der Geschäftsbeschränkungen und Verhaltensbindungen durch die Wirtschaftsprüfer im Rahmen einer erweiterten Jahresabschlußprüfung: Nichteinhaltung zieht den Verlust des HIT-Status nach sich.

HITs: Fazit

- Schaffung einer Klasse von großen Wohnimmobilien-AGs, die sich auf die nachhaltige Bestandsbewirtschaftung konzentrieren zu moderaten Mieten anbieten. Die Gesellschaften hätten eine erhebliche Selbstfinanzierungskraft und ihre Aktien wären für spekulative Anleger mit einem kurzfristigen Anlagehorizont unattraktiv.
- Angesichts der vorgeschlagenen Geschäftsbeschränkungen und Verhaltensbindungen Eignung als Vehikel für die sozialverträgliche „Privatisierung“ öffentlicher Wohnungsbestände → „Stock transfer“ in eine andere Eigentumsform, die durchgreifenderen sozialen Bindungen unterliegt
- Evtl. Beteiligungen an Wohnungsunternehmen, die die skizzierten Geschäftsbeschränkungen und Verhaltensbindungen nachweislich einhalten.
- Mit den Housing Investment Trusts würde der gemeinwohlverpflichteten Wohnungswirtschaft eine neue und ergiebige Eigenkapitalquelle zur Verfügung stehen und privates Kapital würde für ein ethisches Investment in Wohnimmobilien mobilisiert.
- Unterschied zu den Sozialchartas: Die Bindungen der HITs sind umfassend, permanent und effektiv.