



AG „Mieter helfen Mietern“

Warburg

Referent: Prof.Dr.rer.pol. Stefan Kofner

TRAWOS: Institut für Transformation,
Wohnen und Soziale Raumentwicklung

10.11.2006



Deutsche REITs: mit oder ohne Wohnimmobilien?

**Folgen für das
Privatisierungsgeschehen**

**Strategische
Empfehlungen**

Übersicht



1. Die Transformation der deutschen Wohnungswirtschaft
2. REITs im Überblick
3. Der Gesetzentwurf für die deutschen REITs
4. Ein Blick in die Zukunft
5. Institutionelle Alternativen
 - Wohnungsgemeinnützigkeit
 - Housing Investment Trusts (HITs) als sozial gebundene Kapitalsammelstellen
 - Sozial-Pfandbrief



Das Land ist mein, Leviticus 25.23

Das ist das Erlaßjahr, da jedermann wieder zu dem Seinen kommen soll. Wenn du nun deinem Nächsten etwas verkaufst oder ihm etwas abkaufst, **soll keiner seinen Bruder übervorteilen**, sondern nach der Zahl der Jahre vom Erlaßjahr an sollst du es von ihm kaufen; danach, wieviel Jahre noch Ertrag bringen, soll er dir's verkaufen. ... So übervorteile nun keiner seinen Nächsten, sondern fürchte dich vor deinem Gott; denn ich bin der HERR, euer Gott.

...

Darum sollt ihr das Land nicht verkaufen für immer; denn das Land ist mein, und ihr seid Fremdlinge und Beisassen bei mir. Und bei all eurem Grundbesitz sollt ihr für das Land die Einlösung gewähren.



1. Die Transformation der deutschen Wohnungswirtschaft

Derzeitige Angebotsstruktur

Anbietergruppe	Anzahl Wohnungen in Mio. Einheiten	Anteil am gesamten Wohnungsbestand in Prozent
Privatpersonen	13,791	35,6
Kommunales Wohnungs- unternehmen	2,744	7,1
Sonstiges öffentliches Eigentum	0,39	1,0
Wohnungsbaugenossenschaften	2,288	5,9
Privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen	2,597	6,7
Kirchen, Religions- gemeinschaften	0,137	0,4
Sonstige (z.B. Banken, Fonds, Versicherungen)	1,613	4,2
Selbstgenutzte Wohnungen	15,13	39,1
gesamt	38,69	100

58,5 Prozent des vermieteten Bestands!

- Pluspunkt!
- aber: andere Zielgruppe als GWU

auffällig:

- die niedrige Wohneigen-tumsquote und
- der große Anteil der Privat-vermieter

Quelle: Rips 2005, S. 430



Wohnungsbestände Gemeinnütziger Unternehmen

Land	Wohnungsbestand insgesamt, absolut in 1.000 WE	Wohnungsbestand in GWU, absolut in 1.000 WE	Anteil in Gesamtwohnungsbesta nd	am Anteil am Miet- wohnungsbestand
Österreich	3.100	425	14%	36%
Belgien	4.000	250	6%	19%
Dänemark	2.400	430	18%	45%
Deutschland	28.400	2.500	9%	17%
England	20.200	850	4%	13%
Frankreich	22.500	3.300	15%	38%
Niederlande	6.300	2.300	37%	74%

Quellen: Diverse Quellen, letztverfügbare Zahlen, gerundete Werte

Abb. 4: Wohnungsverkäufe in Deutschland

<u>Datum</u>	<u>Verkäufer</u>	<u>Käufer</u>	<u>Einheiten</u>	<u>Kaufpreis je Einheit</u>	
				<u>in Mrd €</u>	<u>in €</u>
2007	DGAG (HSH)		22,000		
2007	THS		80,000		
2007	Saga (Hamburg)		135,000		
2007	LEG NRW		100,000		
Jan-06	Woba Dresden	Fortress	47,600	1.75	36,765
Nov-05	BauBeCon	Cerberus	53,000	1.00	18,868
Jul-05	NILEG	Fortress	28,500	1.35	47,368
May-05	Viterra (Eon)	Dt. Annington	138,000	7.00	50,725
Mar-05	Gehag	Oaktree	18,000	1.00	55,556
Mar-05	Peabody	GE Capital	6,000	n.a.	n.a.
Dec-04	RWE	Dt. Annington	4,500	0.23	50,000
Dez 04	Thyssen Krupp	MS/Corpus	48,000	2.10	43,750
Dez 04	WCM	Blackstone	31,000	1.39	44,839
Dez 04	DAL	Babcock & Brown	13,500	n.a.	n.a.
Dez 05	GBH	Cerberus	2,400	n.a.	n.a.
Dez 04	Jade	Cerberus	8,200	n.a.	n.a.
Jul-04	GAFAGH	Fortress	82,000	3.50	42,683
Mai 04	Land Berlin	Cerberus/GS	65,700	2.10	31,963
Jan-04	Viterra (Eon)	KGAL/Mira	27,000	0.55	20,370
Sep-03	DZ Bank, HSH	Dt. Annington	10,000	n.a.	n.a.

M.M. Warburg Investment Research

Die aktuelle Transformation der deutschen Wohnungswirtschaft

■ Re-Allokation der öffentlichen Wohnungsbestände

- fundamentaler Wandel auf der Anbieterseite des Wohnungsmarktes eingeleitet
- unwiderruflicher Austausch von öffentlichem gegen privates Kapital (welche Form?)
- Neuordnung eines großen Teils der öffentlichen Wohnungsbestände im Zuge des Privatisierungsprozesses (derzeit Stufe I)
- betroffen sind im Westen in erster Linie Sozialwohnungsbestände (auch ehemalige) ...
- ... also die Bestände zur Versorgung benachteiligter Bevölkerungsschichten (sensibler Bereich)



■ Offene Fragen

- Wie wird sich die Angebotsstruktur verändern?
- Wie sieht die Vision der institutionellen Zukunft der Wohnungswirtschaft aus (selbständiger Wirtschaftszweig, gemeinnützig / eigennützig, etc.)?
- Sozialchartas als Beruhigungsmittel?
- Wo ist die wohnungspolitische Strategie?





Rolle der Private Equity-Fonds

- Private Equity-Gesellschaften als „Zwischenhändler“ mit der „volkswirtschaftlichen Funktion“ der Neuordnung der übernommenen Bestände zu ihren endgültigen Eigentümern (Mieter, Fonds, REITs)
- zielgruppenorientierte Zerlegung des Gesamtbestandes
- Maximierung des Gegenwartswertes der Verkaufserlöse
- REITs als ideales Ausstiegsvehikel für die nicht-mieterprivatisierungsfähigen Bestände



1.200 Mio. Euros

60.000 Wohnungen



250 Mio. €



Mieter

390 Mio. Euros

15.000 Wohnungen

840 Mio. Euros

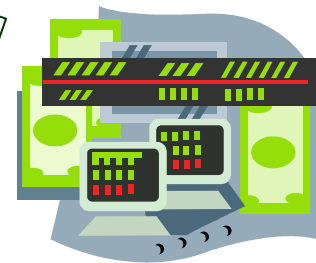
35.000 Wohnungen



REIT

220 Mio. Euros

10.000 Wohnungen



Andere Investoren

TRAWOS



2. REITs im Überblick



Definition

- Immobilien-Treuhandfonds
- in der Regel börsennotiert
- Anlageschwerpunkt bei Immobilien und / oder Hypotheken
- „Steuertransparenz“
- hohe Ausschüttungsquoten



Formen von REITS

Equity-REIT	investieren überwiegend in Immobilien, hoher Spezialisierungsgrad
Mortgage-REIT	investieren überwiegend in Immobilienkredite, auch mit „Mortgage Backed Securities“
Hybrid-REIT	investieren in beides

Prison REIT



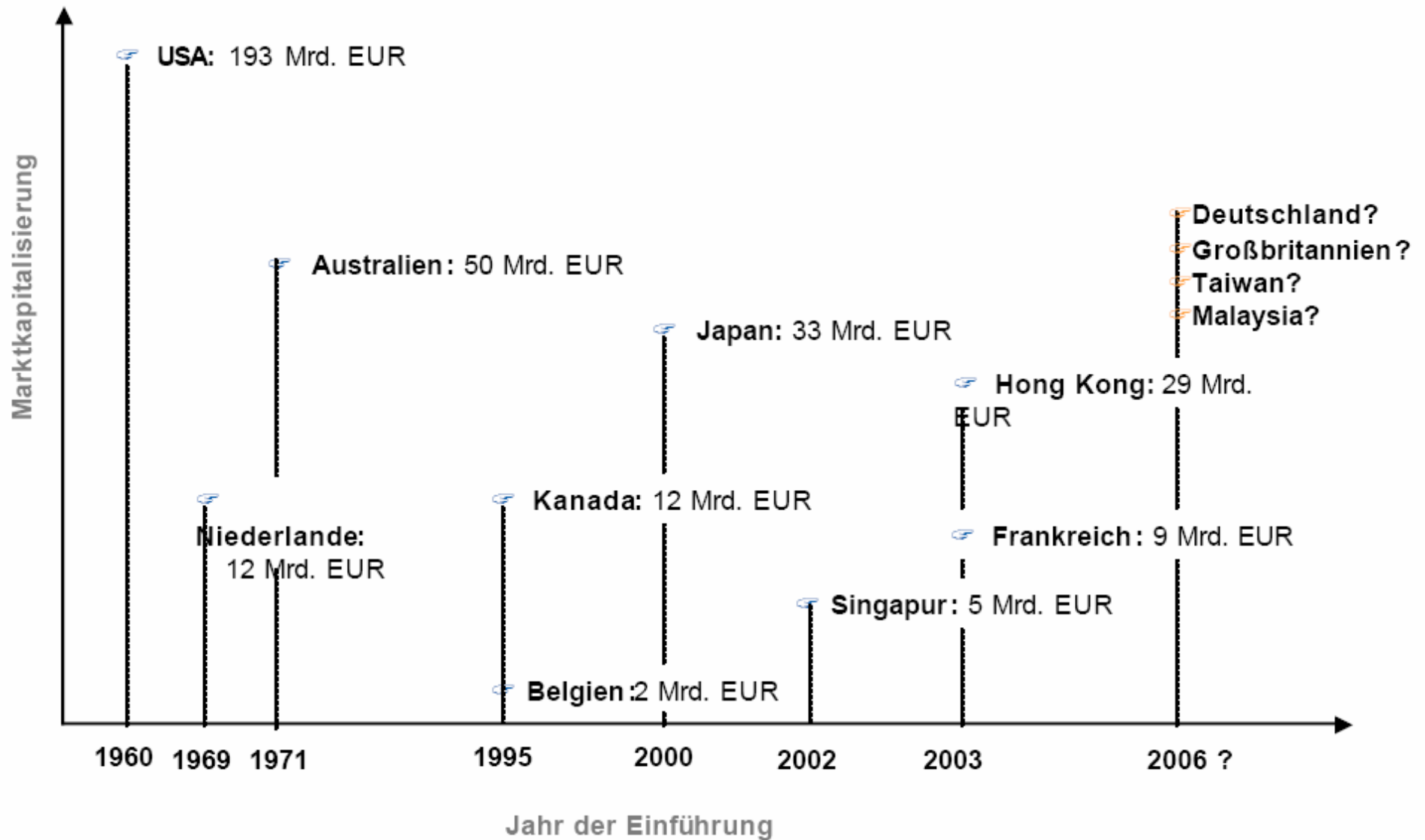
- Der bekannte Prison REIT “CCA Prison Trust” ist gegründet worden, weil “**Corrections Corp. of America**”, der größte private Betreiber von Gefängnissen in den USA ein phänomenales Wachstum erlebte.
- Die Gesellschaft war so erfolgreich, daß die bilanziellen Ergebnisse von dem großen Immobilienanteil in ihrem Anlagevermögen nach unten gezogen wurden. Die Lösung?
- Corrections Corp. of America hat sämtliche Gefängnisimmobilien einschließlich neun im Bau befindlicher Objekte **in einen Prison REIT eingebracht und zurückgeleast**. CCA Prison Trust hat bereits Immobilien im Wert von mehr als 500 Mio. Dollar in seinen Büchern. Angesichts der Knappheit von Gefängnisflächen in den USA besteht auf absehbare Zeit kein Leerstandsrisiko.

Charakteristika von REITS



- Ausschüttungsrendite von etwa 150 –250 Basispunkten über der 10 Jahres-Rendite von Staatsanleihen
- Risikoprofil zwischen Staatsschuldverschreibungen und einem direkten Investment in Immobilien
- Sicherheit eines konstanten Cash flows mit vergleichsweise schnellem und preiswertem Ausstieg
- geeignet für **institutionelle Investoren** mit gemäßigttem Risk/Return-Profil (in „entwickelten“ REITs-Ländern Anteil von zwei Dritteln)
- gegenüber anderen Aktien niedrigere Volatilität
- niedrige Korrelation mit dem Rest des Aktienmarktes: Diversifikationsvorteile
- Inflationsschutz

Globale Entwicklung des REIT-Sektors





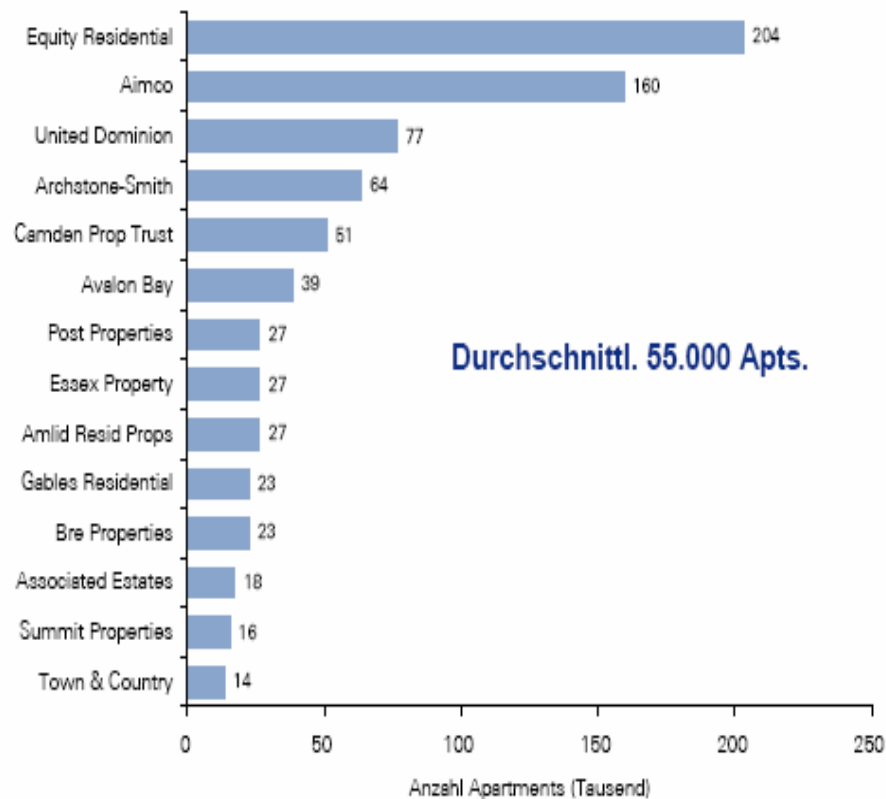
	Geschlossener Fonds	Offener Fonds	Immobilien-AG	REIT
Besteuerung	Anlegerebene	Anlegerebene	Gesellschafts- und Anlegerebene	Anlegerebene
Spezialisierung	Projekt-orientierung	breit investiert, z.T. bestimmte Länder, kaum Wohnungen	unklar: wenig entwickeltes Anlageprodukt	Spezialisierung auf bestimmte Marktsegmente
Fungibilität	kein organisierter Sekundärmarkt	Rückgabemöglichkeit: verlässlich?	Aktien börsenmäßig handelbar	Anteile börsenmäßig handelbar
Wertfindung	wenig transparent	1x jährlich durch unabh. Sachverständige	laufende Bewertung der Anteile am Kapitalmarkt	laufende Bewertung der Anteile am Kapitalmarkt
Kontrolle	geringe Kontrollintensität	Kapitalanlagegesellschaft, BAFin	durch den Kapitalmarkt	durch den Kapitalmarkt: hohe Ausschüttungsquoten

REITS als Mittel zum Immobilien-Outsourcing

- „Outsourcing“ von Betriebsimmobilien
 - D: Non-Property-Unternehmen halten das Eigentum an **70 Prozent** der von ihnen selbst genutzten Immobilien.
 - USA: **30 Prozent**
- auch zur Liquidisierung öffentlichen Immobilienvermögens geeignet



Marktverhalten der Housing Equity REITs



Quelle: Green Street Advisors Inc., 2004

- Größere Wohnanlagen (etwa 200 Wohnungen), keine Einzelimmobilien
- Vielfalt unterschiedlicher Investmentstrategien
- z.B. Aufwertung von Altbauten, Wohnen für ältere Menschen
- oft ein kleiner Anteil an Sozialwohnungen
- aktives Portfoliomanagement

3. Der Gesetzentwurf für die deutschen REITs





REITs als Sonderform der Aktiengesellschaft

- börsennotierte Aktiengesellschaften
- grundsätzliche Geltung von Aktiengesetz und HGB
- Besonderheiten der REIT-Aktiengesellschaft im REIT-Gesetz (REITG)
- Unternehmensgegenstand: Eigentum an in- und ausländischen Immobilien mit Ausnahme von Bestandsmietwohnimmobilien zu erwerben, zu halten, zu verwalten und zu veräußern (§ 1 Abs. 1 REITG)



Voraussetzungen für den REIT- Status

- Mindestausschüttung (§ 13)
- Schwerpunkt bei der Immobilienanlage (§ 12)
- Mindeststreuung der REIT-Aktien (§ 11)
- Ausschluß des Immobilienhandels (§ 14)



Bilanzierung und Gewinnermittlung

- grundsätzlich nach den HGB-Bilanzierungsregeln
- Abschreibungen auf linear 2 Prozent begrenzt (§ 13 Abs. 3)
- gegebenenfalls zusätzliche Ausschüttung im Umfang der Abschreibungen
 - großer Spielraum für die Dividendengestaltung
 - Ausschüttungen aus der Substanz
- Problem: Ansatzwahlrechte bei bestimmten langfristigen Rückstellungen: „Andere Aufwandsrückstellungen“ nach § 249 Abs. 2 HGB → Rückstellung für Bauinstandhaltung
- hinreichender Gläubigerschutz durch Begrenzung der Verschuldung auf 60 Prozent des Gesellschaftsvermögens (§ 15)?



Behandlung von Veräußerungsgewinnen

- Parkmöglichkeit für Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf von Immobilien in einer Rücklage
- ausschüttungsmindernd
- Möglichkeit der Übertragung auf Ersatzimmobilien
- von § 6b EStG inspiriert



Besteuerung der deutschen REITs

- nicht ausgeschüttete Erträge (bis zu 10 Prozent des Gewinns) sollen nach § 16 Abs. 1 Entwurf REIT-Gesetz weder der Körperschaft- noch der Gewerbesteuer unterliegen (Steuertransparenz)
- USA: keine Steuerbefreiung nicht ausgeschütteter REIT-Gewinnanteile
- Besteuerung bei den Anlegern als Dividenden ohne Anwendung des Halbeinkünfteverfahrens (§ 19 REIT-Gesetz)



„Exit Tax“ (Art. 2 Nr. 1 REIT-Gesetz)

- steuerliche Begünstigung für Gewinne aus der Veräußerung von Grundstücken an einen REIT oder einen offenen Immobilienfonds
- befristet bis zum 31.12.2009
- Voraussetzung: mindestens 10-jährige Zugehörigkeit zum Betriebsvermögen
- nur die Hälfte der Veräußerungsgewinne wird versteuert
- Begründung: schnelle Entfaltung des REIT-Sektors
- Folge: Auslagerung von Immobilieneigentum
- Mögliche Vorteile:
 - Effizienzgewinne bei der Bewirtschaftung
 - verbesserter Risikoausgleich
 - Freisetzung von Kapital für das Kerngeschäft



Ausschluß von Wohnimmobilien im Bestand

Vergleiche den Referentenentwurf mit dem Gesetzentwurf!

- „Die Einführung deutscher REITs wird insgesamt nur leichte Auswirkungen auf die Wohnungswirtschaft haben. Die geringen Auswirkungen, zu denen es gleichwohl kommen wird, werden eher positiv als negativ ausfallen. ... „Der Wohnungsmarkt würde selbst in dem (sehr unwahrscheinlichen) „Extremszenario“ einer vollständigen Veräußerung aller Wohnungen der öffentlichen Hand an REITs noch sozialverträgliche Marktstrukturen aufweisen.“
- „Andernfalls wären negative Auswirkungen auf den Mietwohnungsmarkt zum Nachteil der Mieter und der öffentlichen Hand und Probleme für eine nachhaltige Stadtentwicklung und soziale Wohnungspolitik zu befürchten“ (Ziffer A.2.8 des Begründungsteils).



Was ist eine „Bestandsmietwohnimmobilie“?

- restriktive Regelung des Ausschlusses von Bestandsmietwohnimmobilien im Entwurf des REIT-Gesetzes: § 1 Abs. 1 Nr. 1 und § 3 Abs. 9
- Verlust des REIT-Status schon beim Halten oder Verwalten einer einzigen Bestandsmietwohnimmobilie
- gilt auch bei indirektem Eigentum: Anteile an Immobilienpersonengesellschaften
- enge Definition einer „Bestandswohnimmobilie“: Gebäude, deren Nutzfläche zu mehr als 50 Prozent Wohnzwecken dient
- Auch der Erwerb ausländischer Bestandswohnimmobilien ist REIT-statusschädlich

4. Ein Blick in die Zukunft





Wie wird es weitergehen?

Szenario 1:

- Das Gesetz bleibt im Bezug auf den Ausschluß von Wohnimmobilien unverändert.
- kein Ende der Privatisierungen: andere Exit-Instrumente (Immobilienfonds, Immobilien-AGs, im Ausland domizilierende Fonds oder REITs)
- Privatisierungsalternative REITs fällt weg
- möglich: politischer Vorstoß zur Einbeziehung von Wohnimmobilien



Szenario 2:

- Die Wohnimmobilien werden doch noch für REITs-fähig erklärt

Zukünftige Angebotsstruktur mit REITs, ca. 2015

- „Flickenteppich“
 - höhere Wohneigentumsquote (mehr Wohnungseigentum)
 - deutlich gesunkener Marktanteil der kommunalen Wohnungsunternehmen bzw. am lokalen Markt nicht mehr vorhanden bzw. nur noch als „Hülle“
 - Ausstieg der Zwischeninvestoren dann bereits im wesentlichen vollzogen.
- REITs werden einen großen Teil der ehemals öffentlichen Wohnungsbestände halten
 - überregionale, auch in gewerbliche Immobilien und andere Aktiva (MBS) investierende REITs oder
 - spezialisierte überregional investierende Apartment-REITs (eine Art von WU)
 - vermutlich keine regionalen Apartment-REITs
 - Marktverhalten der REITs
 - im Vergleich zu den kommunalen WUs vermutlich rendite- und umschlagsorientierter
 - keine „Wohnungsunternehmen“
 - Eigennutz statt Gemeinnutz
 - nicht in der Gemeinde verwurzelt
 - Kommunen stehen ohne Partner da!

5. Institutionelle Alternativen





Ein alternativer Privatisierungsansatz

■ **Gemeinnützige Wohnungsunternehmen (GWU)**

- nicht mehr zu 100 Prozent in kommunalem Eigentum
- Re-Regulierung: Reform der Rechts- und Finanzierungsgrundlagen

■ **Sozial-Pfandbrief**

- Versorgung der GWU mit Fremdkapital
- kein Höchstzins
- Steuerbefreiung der Zinseinkünfte

■ **Housing Investment Trusts (HITs)**

- eine gesellschaftlich verantwortliche Kapitalanlagegesellschaft für Investments in Wohnimmobilien, die nicht einseitig die Interessen der Anleger und der Finanzindustrie reflektiert
- Versorgung der GWU mit Eigenkapital
- teilweise Liquidisierung des Eigenkapitalanteils der Kommunen



Idee der Wohnungsgemeinnützigkeit

- Gemeinnützigkeit ≠ kommunales Eigentum
- Idee in Deutschland diskreditiert (Neue Heimat)
- als „Social enterprises“ Teil des „Dritten Sektors“ (New Labour)
 - mehr am Gemeinwohl als am Profit orientiertes Wirtschaften
 - Versorgungsauftrag und sozialpolitische Ziele im Vordergrund
- institutionelle Absicherung der spezifisch gemeinnützigen Unternehmenskultur
 - staatliche Aufsicht
 - besondere Rechtsform, Regulierungen, Aufsicht (Effizienz!)
 - (indirekte) Subventionierung, Steuervorteile
 - eigenständige Bildungswege
 - berufsständische Verankerung der Führungskräfte



Registrierung der GWU

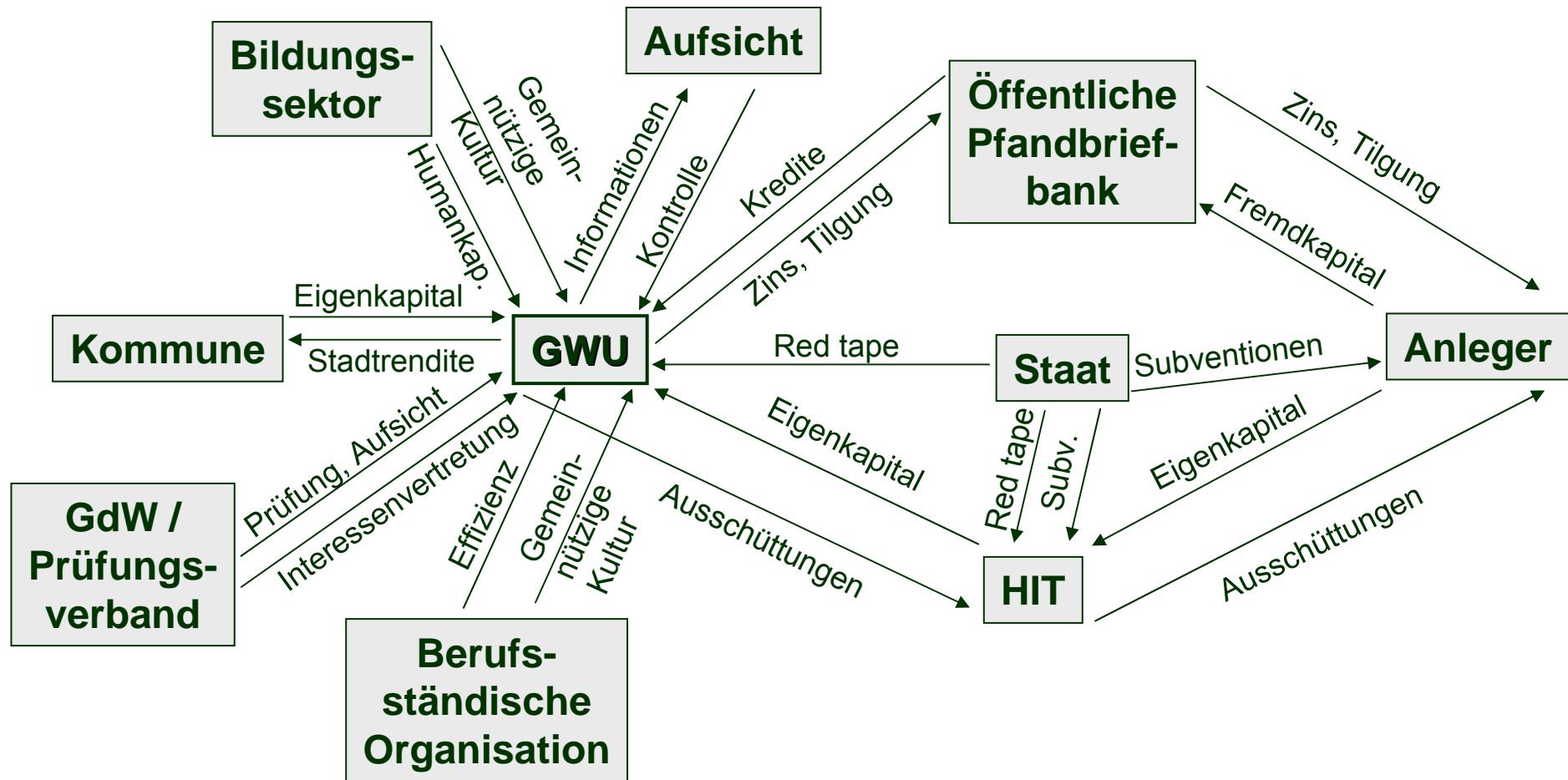
■ Voraussetzungen:

- Zulassungsverfahren
- Unterwerfung unter die laufende Aufsicht einer noch zu gründenden Aufsichtsbehörde („Housing Corporation“)

■ Zulassungskriterien:

- Kostendeckungsprinzip,
- Effiziente Bewirtschaftung (!)
- zusätzlicher Kündigungsschutz (Dauernutzungsvertrag),
- engere Definition der Duldungspflicht bei Modernisierungen,
- Anti-Diskriminierungsauflagen,
- bestimmte Quote an Belegungsbindungen,
- „Three thirds constituency structure“,
- kulturelle Orientierung auf das Wohl der Mieter und der Sitzgemeinde (Stadtrendite).

Die Struktur der zukünftigen gemeinnützigen Wohnungswirtschaft: ein erster Entwurf





Quellen

- Beck, H.: REITs – gut für Deutschland, in: Börsen-Zeitung vom 8.4.2005.
- Beevers, R. (1999) The Challenge of Changing Housing Markets: A New Approach (Leeds, Northern Housing Consortium and Housing Corporation).
- Brueggeman, W. / Fisher, J.: Real Estate Finance and Investments, chapter 20: Real Estate Investment Trusts (REITs), 10. Aufl., Irwin.
- Cadmus, A. / Bodecker, M. von: Immobilien-Aktiengesellschaften und REITs, S. 123-150, in: Schulte, K. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2. Aufl. 2005, Verlag Rudolf Müller.
- Crook, A. / Kemp, P.: Housing Investment Trusts: A New Structure of Rental Housing Provision?, in: Housing Studies, Vol. 17 (2002), Nr. 5, S. 741-753.
- Harriehausen, C.: Reits-Konzept lockt Kapital nach Paris, in: F.A.Z., 9.7.2004, Nr. 157 / Seite 39.
- Hönighaus: Immobilientrusts werden zum Politikum, in: FTD vom 9.3.2006, S. A5.
- Huesmann, M.: German REITs, VDM-Verlag Dr. Müller 2005.
- Kofner: REITs, in Wohnungswirtschaft und Mietrecht, , 58. Jg. (2005), Heft 11, S. 697-699.
- Kofner: Private Equity, in Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 59. Jg. (2006), Heft 3, S. 697-699.
- Kofner: Wohnungsprivatisierung in Großbritannien, forthcoming in: Die Wohnungswirtschaft.
- Pawson, H.: Future Directions in Community Housing: Lessons from the UK? Presentation to NSW Federation of Housing Associations seminar 7 December 2005.
- Pfeiff, C., Schader-Stiftung: Diskussionsbericht der Expertenrunde „Die Versorgung mit Wohnraum als Aufgabe der Daseinsvorsorge – über die Existenzberechtigung von Wohnungsunternehmen in öffentlicher Hand“ im Januar 2002.
- Rede von Bundeskanzler Gerhard Schröder anlässlich des Deutschen Mietertages am 20. Mai 2005 in Kiel.
- Rips, F.: Das Monopoly auf den deutschen Wohnungsmärkten, in: Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 58. Jg. (2005), S. 430-436.
- Schäfer, J.: Anforderungen vermögender Privatanleger an den G-REIT, Vortrag auf dem Sechsten Immobilienkongreß REALestate am 1.10.2005.
- Ude, C.: Städte und Kommunale Wohnungsunternehmen – eine Win-Win-Situation, Vortrag von Oberbürgermeister Christian Ude, Präsident des Deutschen Städtetages auf dem GdW-Kongreß der kommunalen und öffentlichen Wohnungsunternehmen am 22. November 2005 in Hannover.

Kontakt

Prof. Dr. Stefan Kofner
Hochschule Zittau / Görlitz
Theodor-Körner-Allee 16
02763 Zittau
Tel.: 03583 / 61 1641
Fax: 03583 / 61 1627
S.Kofner@hs-zigr.de

