



Titel

Die Pipeline füllt sich

Der erste deutsche REIT lässt zwar weiter auf sich warten – dennoch formiert sich hinter den Kulissen die Branche. Allein aus den bisher für die Jahre 2007 und 2008 angekündigten Emissionen lässt sich eine potenzielle Marktkapitalisierung von rund 10 Mrd. Euro ablesen.

Der Auftakt hätte schlechter nicht sein können: Gerade zwei Wochen waren seit der Verkündung des REIT-Gesetzes vergangen, als die Branche den ersten Rückschlag zu verkraften hatte. Der REIT-Kandidat Boetzelen Real Estate AG aus Düsseldorf, spezialisiert auf die Vermietung von Handelsmärkten an Discounter, verschob den für den 14. Juni terminierten Börsengang auf unbestimmte Zeit. In der exakt vier Zeilen langen Ad-hoc-Mitteilung, die im Abend vor der geplanten Erstnotiz verbreitet wurde, führte das Unternehmen das „derzeitige Marktumfeld“ als Grund an. Im Klartext heißt das: Die Nachfrage war zu gering.

Schon in den Wochen zuvor hatte sich das Umfeld für Börsengänge aus dem Immobiliensektor spürbar verschlechtert. Polis Immobilien und Alstria Office, die sich ebenfalls als zukünftige REITs positionieren, haben zwar den Sprung auf das Parkett geschafft. Der Aktienkurs entwickelt sich seitdem allerdings eher schlecht als recht und lag zwischenzeitlich sogar unter dem Emissionspreis. Auch die übrigen Immobilienaktien verloren im zweiten Quartal zum Teil kräftig an Wert (siehe auch Seite 9). Und nicht nur in Deutschland scheint die REIT-Euphorie weitgehend verfliegen: In Großbritannien etwa gaben die Kurse der UK-REITs zum Teil kräftig nach, und auch dort scheiterte mit dem Projekt des Hotelunternehmens Vector der Börsengang eines potenziellen Real Estate Investment Trust.

Für allgemeinen Katzenjammer ist es aber dennoch zu früh. Denn unabhängig von den Rückschlägen beginnt sich der Sektor zu formieren. So hatten nach Angaben des für die Zertifizierung zuständigen Bundeszentralamts für Steuern bis Ende Juni sechs Gesellschaften einen Antrag auf Erteilung des Vor-REIT-Status gestellt. Damit können sie über die Exit-Tax wie REITs beim Immobilieneinkauf mit steuerlichen Vorteilen für die Verkäufer locken, müssen aber noch nicht alle strengen Voraussetzungen erfüllen (siehe Kasten). Über die Antragsteller hinaus, die spätestens nach drei Jahren an die Börse gehen und zum echten REIT werden müssen, sind weitere Unternehmen mit konkreten Ambitionen an die Öffentlichkeit gegangen.

Prominentester REIT-Kandidat ist die IVG Immobilien. Der Bonner Konzern will sämtliche deutsche Gewerbeimmobilien in einen REIT ausgliedern, der im kommenden Jahr an die Börse kommen soll. Das Unternehmen soll ein Portfolio im Wert von bis zu 2 Mrd. Euro halten. Der Fondsanbieter DCM mit der Prime Office AG (bis zu 1,3 Mrd. Euro) und die Landesbank Hessen-Thüringen (1,5 Mrd. Euro) haben für ihre REITs ähnliche Größenordnungen im Blick. Fast alle Kandidaten wollen von Beginn an Immobilien für mindestens 500 Mio. Euro im Portfolio haben. Wer diese Grenze nicht vom Start weg erreicht, betont zumindest, möglichst schnell in diese Richtung expandieren zu wollen. ▶

Vor-REIT

Formloser Antrag genügt

REITs müssen ihre Aktie an einem organisierten Markt innerhalb der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums notieren lassen. Um den Unternehmen den Einstieg in die neue Asset-Klasse zu erleichtern, wurde der Vor-REIT eingeführt. Dadurch können auch noch nicht börsennotierte Aktiengesellschaften Immobilien zu den Bedingungen der Exit-Tax einkaufen. Mit dem Sprung auf das Parkett dürfen sie sich dann bis zu drei Jahre Zeit lassen, in Ausnahmefällen sogar bis zu vier Jahre. Auch die

übrigen REIT-Kriterien wie etwa die Vorgabe, mindestens 75% des Vermögens in Immobilien investiert zu haben, müssen Vor-REITs erst nach einer Übergangsfrist erfüllen. Diese reicht bis zum Ende des auf die Registrierung folgenden Wirtschaftsjahres – kann also bis zu zwei Jahre lang sein.

Die Registrierung der Vor-REITs nimmt das Bundeszentralamt für Steuern in Bonn vor. Nach Angaben der Behörde reicht für den Antrag ein Auszug aus dem Handelsregister aus, aus dem her-

vorgeht, dass es sich bei dem Unternehmen um eine Aktiengesellschaft handelt. Eine Übersendung der Steuernummer sei, so das Amt, „hilfreich aber nicht erforderlich“.

Nach Ablauf der Übergangsfrist und ab dann zum Ende jedes Geschäftsjahres müssen Vor-REITs dem Bundeszentralamt nachweisen, dass ihr Anlagevermögen und ihre Erträge so strukturiert sind, wie es das Gesetz verlangt. Die dafür eingereichten Unterlagen müssen von einem Wirtschaftsprüfer testiert sein.

**Bald REIT-Bestandteil?
Deutsche Gewerbeimmobilien aus
dem Portfolio von IVG Immobilien.**

- Die Befürchtung, dass sich im deutschen REIT-Markt in der ersten Phase nur kleine Gesellschaften tummeln, die möglicherweise nicht dauerhaft überlebensfähig sind, scheint sich also nicht zu bestätigen. Insgesamt ist die von REITs in Deutschland ermittelte Pipeline der potenziellen REITs aktuell rund 10 Mrd. Euro schwer (siehe Kasten).

Diese Zahlen machen auf der anderen Seite allerdings auch deutlich, dass es für deutsche REITs auf kurze Sicht nicht für einen Platz unter den führenden europäischen Immobilien-AGs reichen wird. Der REIT der IVG würde sich in dieser Rangliste irgendwo um Platz 20 herum einordnen, sein Börsenwert wäre weniger als halb so groß wie der Mittelwert von Europas Top 20. Das Portfolio des Branchenprimus, der neu gebildeten französisch-niederländischen Unibail-Rodamco, allein ist im Moment größer als das aller derzeit absehbaren deutschen REITs.

An der vergleichsweise geringen Größe des deutschen REIT-Segments wird sich nach Einschätzungen der HSH Nordbank so schnell nichts ändern. Sie sehen die kumulierte Marktkapitalisierung des Sektors im Jahr 2010 irgendwo zwischen 15 Mrd. und 40 Mrd. Euro. Noch etwa 18 Monate zuvor hatte die Bank ein Volumen von bis zu 60 Mrd. Euro für möglich gehalten. Dass damals der Ausschluss von mehrheitlich durch Wohnungen belegten Bestandsimmobilien noch nicht absehbar war, ist ein Grund für die Korrektur nach unten. Darüber hinaus ließen die umfangreichen Regeln für REITs insbesondere bei den Immobilien-AGs das Interesse sinken. Gleichwohl betonen die Researcher, dass das Instrument gerade für ausländische Investoren und für Initiatoren von Fonds sehr interessant sein könnte und dementsprechend seinen Platz am deutschen Kapitalmarkt finden wird.

Aktuell kristallisieren sich unter den potenziellen Emittenten zwei Hauptgruppen heraus: zum einen bereits börsennotierte Immobilien-AGs, die Teilportfolien in einen Real Estate Investment Trust auslagern wollen. Neben der IVG verfolgen etwa TAG Tegernsee oder die Deutsche REIT AG einen solchen Weg. Eine Komplettumwandlung kommt für alle aus unterschiedlichen Gründen nicht in Frage. So könnte die IVG dann ihr erfolgreiches Geschäft mit der Auflage von Immobilienfonds nicht weiterführen, die Deutsche REIT AG besitzt einen großen Wohnungsbestand.

Die zweite Gruppe sind Initiatoren von Immobilienfonds, die mehrere von ihnen initiierte Vehikel in einen REIT zusammenlegen. Das neben der Prime Office AG von DCM größte Projekt in diesem Bereich ist die Fairvalue REIT AG. Hier will die Münchener IC-Gruppe bis zu 16 geschlossene Immobilienfonds unter dem Dach eines REIT bündeln. „Wenn es um Investitionen in deutsche Bestands-Gewerbeimmobilien geht, ist der REIT dem geschlossenen Fonds überlegen“, begründet Oscar Kienzle, Vorstandsvorsitzender der IC-Gruppe den Schritt. Das Unternehmen geht davon aus, dass etwa 80% der Anleger das ähnlich sehen und das Angebot zum Umtausch ihrer Fondsanteile in REIT-Aktien annehmen. Die Übrigen können entweder ihre Anteile an den REIT verkaufen oder in den weiter fortbestehenden Fonds investiert bleiben.

Nicht-Immobilienunternehmen mit vielen Gebäuden und Grundstücken im Anlagevermögen halten sich demgegenüber in Sachen REITs noch merklich zurück. Dabei gelten gerade ihre Bestände als wichtiges Reservoir für die Portfolien künftiger REITs. Ein Grund dafür mag in der geplanten Unternehmenssteuerreform liegen. Danach soll die Steuerlast für Unternehmen ab dem Jahr 2008 von heute durchschnittlich fast 40% auf unter 30% sinken. Wer also mit der Aufdeckung von Bewertungsreserven oder dem Verkauf an einen REIT noch sechs Monate wartet, kann zusätzlich Steuern sparen.



Außer auf schwächere Märkte und steuerliche Erwägungen lässt sich der gemächliche Start des REIT-Segments auch auf ganz handfeste Gründe zurückführen: Denn das REIT-Gesetz sorgt bei Steuer- und Rechtsexperten an einigen Punkten für etwas ratlose Gesichter. Ein Schreiben des Bundesfinanzministeriums, das den für die REIT-Überwachung zuständigen Finanzämtern klare Hinweise gibt, wie die Vorschriften auszulegen sind, soll für mehr Klarheit sorgen.

Das Schriftstück werde „im Herbst“ fertig sein, so das Bundesfinanzministerium.

Marktumfeld, Unklarheiten im Gesetz, Unternehmenssteuerreform – es gibt gleich mehrere Gründe für einen eher gemächlichen Start von REITs in Deutschland.

Einen Fehlstart wird die Branche aber nicht hinlegen. ■

Die REIT-Pipeline

Alle Unternehmen mit konkreten Plänen für die Auflage eines deutschen Real Estate Investment Trust im Überblick

Alstria Office

Immobilienart: Büro
Größe: ca. 850 Mio. Euro
Zeitpunkt: 2008
Weg: Umwandlung, Antrag auf Vor-REIT bei Bedarf

Boetzelen Real Estate AG

Immobilienart:
Einzelhandel (Discount-Märkte)
Größe: min. 500 Mio. Euro
Zeitpunkt: offen (Antrag auf Vor-REIT-Status gestellt, Börsengang auf unbestimmte Zeit verschoben)
Weg: Börsengang, Umwandlung

Colonia Real Estate / Oaktree

Immobilienart: Büro
Größe: vermutlich mehr als 1 Mrd. Euro
Zeitpunkt: bis Ende 2007
Weg: Börsengang

Commerzbank

Immobilienart: noch offen
Größe: noch offen
Zeitpunkt: noch offen
Weg: noch offen

Deutsche REIT AG

Immobilienart: gemischt
Größe: k.a.
Zeitpunkt:
unverzüglich Antrag auf Vor-REIT,
Weg: Zusammenstellung eines Portfolios in einer Tochtergesellschaft

Fair Value REIT AG

Immobilienart:
zunächst gemischt, später Konzentration auf Büro und Logistik
Größe: ca. 500 Mio. Euro
Zeitpunkt: drittes Quartal 2007
Weg: Bündelung der Anteile von 16 geschlossenen Immobilienfonds der IC Gruppe, Erweiterung des Portfolios durch Zukäufe

German One

Immobilienart: gemischt
Größe: 1 Mrd. Euro
Zeitpunkt: bis Ende 2007
Weg: Neugründung und Börsengang

Helaba Landesbank Hessen-Thüringen / Hannover Leasing

Immobilienart: noch offen
Größe: 1,5 Mrd. Euro
Zeitpunkt: Herbst 2007
Weg: Börsengang einer neuen Gesellschaft, Gründungs- vorbereitungen laufen

IVG Immobilien AG

Immobilienart: Büros
Größe: bis zu 2 Mrd. Euro
Zeitpunkt: 2008
Weg: Abspaltung des gesamten Deutschland-Portfolios, Börsengang

Polis Immobilien AG

Immobilienart: Büro
Größe: ca. 150 Mio. Euro, Aufstockung auf bis zu 500 Mio. Euro geplant
Zeitpunkt: frühestens drittes Quartal 2007, (Entscheidung abhängig von Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform)
Weg: Umwandlung

Prime Office REIT AG

Immobilienart: Büro
Größe: min. 1,3 Mrd. Euro
Zeitpunkt: zweites Halbjahr 2007
Weg: Neugründung, Übertragung von Immobilien aus geschlossenen Immobilienfonds der DCM gegen Aktien der REIT-AG

TAG Gewerbe

Immobilienart: gemischt
Größe: min. 300 Mio. Euro
Zeitpunkt: noch offen
Weg: Neugründung und Börsengang

Triton Asset Management

Immobilienart: gemischt
Größe: k. A.
Zeitpunkt: erstes Halbjahr 2008 (Beantragung Vor-REIT), zweites Halbjahr 2008 (Umwandlung REIT)
Weg: Börsengang (geplant für zweites Halbjahr 2007), anschließend Umwandlung

Die Aufstellung basiert auf Informationen des jeweiligen Unternehmens. Sofern bekannt, ist der Name des späteren REIT aufgeführt, ansonsten der des Initiators. Stand: 2. Juli 2007