



REIT und Retailinvestoren

ABGELTUNGSSTEUER AB 2009 GILT
AUCH FÜR REIT-DIVIDENDEN

CARSTEN SCHOENEN, COMMERZBANK Die Immobilie als Kapitalanlage genießt in Deutschland seit jeher einen hohen Stellenwert. Neben der Direktanlage haben sich in den vergangenen Dekaden insbesondere der offene und der geschlossene Immobilienfonds für den Privatmann als Anlageform herausgebildet. So werden je nach Expertenschätzungen zwischen 600 und 700 Mrd. Euro Immobilienvermögen durch private Anleger als Kapitalanlage gehalten.

REITs – eine neue Assetklasse

Durch die Implementierung des REIT-Gesetzes steht dem Anleger mit wachsender Emissionszahl eine weitere Anlageklasse zur Verfügung, die einige Besonderheiten aufweist. Der G-REIT ist zunächst eine normale deutsche Aktiengesellschaft und muss seinem Geschäftszweck folgend im Wesentlichen Immobilien langfristig im Bestand halten. Je nach Geschäftsziel kann ein aktives Portfoliomanagement zur Wertmaximierung des Bestandes erfolgen oder eine reine „Buy and Hold“-Strategie betrieben werden. Der handelsrechtlich erzielte Gewinn muss zu mindestens 90% als Dividende ausgeschüttet werden. Eine Beteiligung an einem REIT erfolgt entweder aus Zeichnung im IPO oder durch Erwerb von REIT-Aktien im Sekundärmarkt. Beim Erwerb entstehen für den Privatmann die von seiner Depotbank berechneten Provisionen. Durch die pflichtmäßige Börsennotierung kann ebenso täglich verkauft werden.

Traditionelle indirekte Anlageformen

Der G-REIT konkurriert mit den etablierten Anlageformen im Immobilienbereich. Offene Immobili-

enfonds werden kleinteilig im Vertrieb angeboten und sind mit einer jährlichen Ausschüttung und täglichen Rückgabe der Anteilsscheine ausgestattet. Kosten drücken sich in der Regel in Ausgabeaufschlägen auf den Kaufkurs aus. Die Fondsgesellschaften treten hierbei traditionell als eher passive Bestandhalter auf. Geschlossene Fonds sind direkte Beteiligungen an Kommanditgesellschaften und werden in der Regel in Mindestgrößen ab 10.000 Euro angeboten. Sie stellen eine unternehmerische Beteiligung an dem gehaltenen Immobilienbestand dar. Ein täglicher Handel oder eine Rückgabe der Kommanditanteile an den Emittenten ist nicht möglich.

REITs – Tagesaktuelle und transparente Bewertung

Mit einer Anlage in REIT-Aktien erzielt der Aktionär zunächst eine jährliche Dividendenrendite, die auf Basis der Nachsteuerrendite mit anderen Anlageklassen verglichen werden muss. Daneben gilt die Differenz zwischen Verkaufspreis und Einkaufspreis als weiteres Renditeelement. Dieses Potenzial kann über den täglichen Börsenhandel in transpa-



Carsten Schoenen,
Equity Capital Markets,
Commerzbank AG

rener Form beobachtet werden. Aktienanalysten ermitteln den fairen Wert einer REIT-Aktie in Deutschland aus dem Vergleich von Netto-Anlage-Wert oder NAV (vereinfacht ausgedrückt: Immobilien zu Marktwerten abzüglich Schulden) der Aktivseite einer REIT-Bilanz zum Eigenkapitalwert, also der Stückzahl der Aktien multipliziert mit ihrem Börsenkurs. Aus dieser vereinfachten Form einer Bewertung kann auch ein Privataktionär neben der gezeigten Dividendenrendite in sehr transparenter Form tagesaktuell eine Einschätzung zur Werthaltigkeit und Entwicklung seines Investments vornehmen. Dies dürfte zum Beispiel bei geschlossenen Fonds kaum möglich sein, da selbst bei Vorliegen von Bewertungsgutachten für die gehaltenen Immobilien keine tagesaktuelle Preisfindung für die KG-Anteile möglich ist.

REITs – Investment für „Vermögende Private“

Klassische Platzierungskanäle für Immobilienanlageprodukte sind in Deutschland neben den freien Finanzvertrieben insbesondere Privatkundenbanken. Besonders Banken sind durch die diversen gesetzlichen Novellen zum Finanzmarkt verpflichtet, Kunden je nach ihrer Vermögenssituation für bestimmte Anlageprodukte zu qualifizieren. G-REIT und geschlossener Immobilienfonds stellen dabei Investments in unternehmerische Beteiligungen dar und dürften in der Regel insbesondere für vermögende Privatkunden geeignet sein. Diese Kundengruppe und ihre Berater haben über viele Jahre eine große Immobilienaffinität entwickelt.

Mit Blick auf die Vorteile eines REIT-Investments für Private sollten großvolumige G-REIT-Emissionen in Deutschland immer eine Retail-Komponente in der Platzierung aufweisen.

REIT-Dividendenbesteuerung ab 2009

Durch die Einführung der Abgeltungssteuer werden Dividenden ab 2009 mit einer einheitlichen Abgeltungssteuer von 25% plus Solidaritätszuschlag besteuert. Im Regelfall bedeutet dies, dass eine vereinbarte Dividende beim Privatmann neben der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer mit Abgeltungssteuer belegt ist. Beim G-REIT kommt die Abgeltungssteuer ebenfalls zur Anwendung, jedoch ist auf Grund der Steuerfreiheit der G-REIT AG keine Körperschaftsteuer fällig. Somit kann eine REIT – AG im Vergleich zur normalen AG mit Immobilienbeständen immer eine bessere Nachsteuerrendite erzielen. Allein diese steuerliche Sonderstellung macht den G-REIT aus Sicht des privaten Anlegers interessant. Daneben sind die Aspekte des täglichen Börsenhandels und der Verpflichtung zur Transparenz der REIT-Gesellschaft nach den Regeln des EU-regulierten Kapitalmarktes als positive Elemente für den Privatanleger zu benennen. Direkte Immobilieninvestments und Beteiligungen an Kommanditgesellschaften werden dagegen als Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung behandelt und unterliegen insofern dem persönlichen Steuersatz des Steuerpflichtigen. Offene Immobilienfonds unterliegen wie der REIT bezüglich ihrer Ausschüttung der Abgeltungssteuer.

REIT-IPOs mit Potenzial für Retailemissionen

Mit Blick auf die Vorteile eines REIT-Investments für Private sollten großvolumige G-REIT-Emissionen in Deutschland immer eine Retail-Komponente in der Platzierung aufweisen. Hohe Retailquoten bei Emissionen sind in Deutschland selten. Am Beispiel des IPO der HHLA AG (Hamburger Hafen) konnte jedoch gezeigt werden, dass insbesondere bei Geschäftsmodellen und Branchen, die dem Privatinvestor durch andere Assetklassen bekannt sind, gute Platzierungsergebnisse erzielt werden können. Die finale Retailquote wurde in dieser Emission bei einem gesamten Emissionsvolumen in Höhe von Euro 1,17 Mrd. mit 20% festgelegt. Wichtig erscheint zudem vor dem Hintergrund der verschiedenen Bankengruppen mit Privatkundenzugang ein zentraler Retail-Koordinator in einem Bankenkonsortium, der um die Besonderheiten des deutschen Retail-Vertriebes weiß und zudem selbst über die technischen Möglichkeiten verfügt, das kleinteilige Ordervolumen mit eigenen technischen Systemen abzuwickeln. Diese Funktion wurde bei der Emission der HHLA AG von der Commerzbank übernommen.

Kundenbetreuer sind der Schlüssel im Retailvertrieb

Durch eine gezielte Vorbereitung der Vermögenskundenbetreuer von Konsortialbanken beim Börsengang der HHLA AG auf das Thema Logistik wurde eine breite Kommunikationsbasis geschaffen. Hierbei wurde insbesondere auch die Nähe zum Thema Schiffe und dem in Deutschland beliebten Anlageprodukt der Schiffsfonds ausgenutzt. Mit einem entsprechenden Vorlauf konnten so in den Banken Kunden gemäß ihren Anlagekriterien selektiert werden (zum Beispiel Kunden, die bereits Schiffsfonds gezeichnet haben) und gezielt auf eine Anlage in Aktien angesprochen werden. Das beschriebene Vorgehen zeigt aber auch, dass nur große Emissionen, die eine entsprechende Aufmerksamkeit in der Öffentlichkeit erzielen können, für ein derart breites Vorgehen geeignet sind.

Institutionell profitiert von Retail

Hohe Retailquoten bedeuten auch eine große Zahl von Aktionären und somit eine gewisse Mindestliquidität im täglichen Börsenhandel. Von hohen Retailquoten profitieren somit auch institutionelle Investoren.

Fazit:

Durch die steuerliche Begünstigung des Retailinvestors in seiner Aktionärsstellung im Vergleich zu anderen Dividendeninvestments dürfte sich der REIT zu einem bevorzugten Anlageinstrument für Privatkunden entwickeln. Die transparente Bewertung und tägliche Handelbarkeit der REIT-Aktie kommen dabei dem Privatanleger zusätzlich entgegen. Bei einer großvolumigen REIT-Transaktion erscheint die Integration einer Retailplatzierung in die Gesamt-Transaktionsstruktur empfehlenswert. Daneben sorgen Retailinvestoren für eine kleinteilige Grundliquidität in einer REIT-Aktie. Durch seine steuerliche Gleichstellung zum offenen Fonds und seine Ausrichtung hin zur unternehmerischen Beteiligung wird der REIT zu einer echten Investmentalternative im Immobilienbereich.