



## Ortwin Runde

Mitglied des Deutschen Bundestages

## Florian Pronold


Mitglied des Deutschen Bundestages


## Nina Hauer


Mitglied des Deutschen Bundestages

**Platz der Republik 1  
11011 Berlin**


### Ortwin Runde


 (030) 227-73465


 (030) 227-76462

 [ortwin.runde@bundestag.de](mailto:ortwin.runde@bundestag.de)


### Florian Pronold


 (030) 227-70407

 (030) 227-76397

 [florian.pronold@bundestag.de](mailto:florian.pronold@bundestag.de)

### Nina Hauer

 (030) 227-77169

 (030) 227-76169

 [nina.hauer@bundestag.de](mailto:nina.hauer@bundestag.de)

# Heuschrecken vor der Wohnungstür?

## Positionspapier zur Einführung von REITs (Real Estate Investment Trusts) in Deutschland

*„Ganz besonders dringend möchten wir Sie vor der Einführung der sog. REITs warnen und bitten, dies noch einmal zu überdenken. Hier werden sich die erwähnten „HEUSCHRECKEN“ auf nahezu geniale Weise ihres überfinanzierten, zusammengekauften Wohnungsbestandes sowie manche großen deutschen Wohnungshalter steuergünstig über die Börse zu Lasten des kleinen Mannes entledigen können.“*  
*(aus einem Brief von Volker Hofmann, Vorstand der Baywobau Bauträger AG München an die CDU-Vorsitzende Dr. Angela Merkel vom 21.11.2005, den die Mitglieder des Deutschen Bundestages in Kopie erhielten)*

Stand: 28. März 2006

# Heuschrecken vor der Wohnungstür?

Diskussionspapier zur Einführung von REITs (Real Estate Investment Trusts) in Deutschland  
von Ortwin Runde, MdB, Nina Hauer, MdB und Florian Pronold, MdB<sup>1</sup>

Klopfen die „Heuschrecken“ in Deutschland an die Wohnungstüren? Im Koalitionsvertrag wird die Einführung von Real Estate Investment Trusts (REITs) ins Auge gefasst. Finanzinvestoren sehen darin eine Möglichkeit, neue Spekulations- und Profitobjekte im Immobilienbereich an die Börse zu bringen. Die jüngst von ihnen selbst verursachte Krise der „offenen Immobilienfonds“ wird genutzt, um sich in einer Flucht nach vorn neue profitable Anlageobjekte zu erschließen.

Diese Pläne bergen zahlreiche Gefahren - für Mieter, die Wohnungswirtschaft, die Steuereinnahmen des Staates und insbesondere die der Kommunen. Auch könnten REITs Standortverlagerungen deutscher Firmen ins Ausland – mittel- oder zumindest langfristig – erleichtern.

Gerade angesichts der von Franz Müntefering angestoßenen Debatte über den „Heuschrecken“-Kapitalismus und den realen Erfahrungen mit Privat-Equity- oder Hedge-Fonds muss die SPD besonders kritisch mit diesem weiteren, qualitativ ähnlichen Finanzmarktinstrument umgehen, das enorme gesellschaftliche und finanzielle Sprengkraft besitzt.

## I. Was sind REITs eigentlich?

Real Estate Investment Trusts (REITs) sind in den USA eine Rechtsform für Investmentgesellschaften (Trusts), die insbesondere in Immobilien oder Teilsegmente des Immobilienmarktes investieren. Sie schütten 80% bis 95% ihrer Gewinne an ihre Anteilseigner aus. In Frankreich wurden bereits REITs eingeführt, in Großbritannien werden diesbezügliche Anstrengungen unternommen. In Deutschland dagegen finden bisher Investitionen in Immobilien vorwiegend in offenen oder geschlossenen Immobilienfonds statt, die nicht bzw. nur in sehr geringem Umfang über Immobilien AGs an der Börse gehandelt werden.

---

<sup>1</sup> Ortwin Runde ist Mitglied des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages und ehemaliger Bürgermeister der Freien und Hansestadt Hamburg. Nina Hauer ist Mitglied im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages, dort mit dem Themenschwerpunkt „Finanzmarkt“, und Mitglied im Sprecherkreis des Netzwerks Berlin der SPD-Abgeordneten. Florian Pronold ist stellvertretender finanzpolitischer Sprecher der SPD-Bundestagsfraktion und Landesgruppenvorsitzender der bayerischen SPD-Bundestagsabgeordneten. Alle Autoren vertreten die SPD in der Koalitions-Arbeitsgruppe zum Thema „REITs“.

## II. Der Reiz der REITs

Der Reiz der REITs liegt insbesondere in der Börsennotierung und der damit verbundenen leichteren Handelbarkeit der REITs-Anteile, hohen Ausschüttungen an die Anteilseigner, der Realisierung steuerlicher Vorteile und den Profiterwartungen auf dem deutschen Immobilien- und Mietenmarkt.

Diese Profiterwartungen folgen für einen deutschen REIT (G-REIT) etwa – mit Blick auf die in Unternehmensbilanzen enthaltenen Immobilien – aus den **langfristig akkumulierten stillen Reserven** deutscher Betriebsgrundstücke. In den Bilanzen der deutschen Unternehmen sind nicht unerhebliche Werte „verborgen“. In der Regel steht das Immobilienvermögen in den Unternehmensbilanzen mit dem so genannten Buchwert, also dem Wert, der bei der Unternehmensgründung bzw. zum Zeitpunkt der Anschaffung des Grundstücks in die Bilanz eingebracht wurde. Soweit das Grundstück bebaut ist, reduziert sich der Bilanzwert zusätzlich noch um Abschreibungen. Gelänge es, diese „stillen Reserven“ möglichst steuerfrei aufzudecken, würde dies ein interessantes Objekt der Begierde für Finanzspekulanten, aber auch - angesichts der „traditionellen“ Eigenkapitalschwäche deutscher Unternehmen - eine durchaus reizvolle Finanzierungsperspektive für die Unternehmen selbst darstellen.

Ein weiterer **steuerlicher Reiz der REITs**, zusätzlich zur erstrebenswerten **steuerfreien Aufdeckung stiller Reserven**: Sie sollen – wie das bislang etwa in den USA der Fall ist – auf der Unternehmensebene steuerfrei gestellt werden. Der Fiskus müsste sich dann stärker beim jeweiligen **REIT-Anleger** schadlos halten. Sitzt der jedoch im **Ausland**, könnte der steuerliche Zugriff nach den **Spielregeln des internationalen Steuerrechts** zu einem **Griff ins Leere** werden. Insbesondere für ausländische Anleger oder vermögende Deutsche, die ihre steuerlichen Verhältnisse über das Ausland und damit über Doppelbesteuerungsabkommen gestalten können, könnten REITs eine hochinteressante Anlageform sein, um ihre Steuerlast deutlich zu verringern. Damit nicht genug: Der potentielle Wunschzettel der REIT-Befürworter enthält auch die **Befreiung von Gewerbe- und Grunderwerbsteuer**.

Eine zusätzliche Verlockung besteht in den interessanten **Investitionsmöglichkeiten in den deutschen Wohnungsmarkt**. In Deutschland gibt es ein beachtliches nicht aus- und abgeschöpftes Wertpotential. Es geht zurück auf eine solide, relativ gut erhaltene Bausubstanz, verknüpft mit nur moderaten Renditen. Das Mietniveau ist relativ niedrig. Dementsprechend ergibt sich ein nicht unerhebliches Potential für Mieterhöhungen und damit verbunden möglicherweise auch die Abschöpfung beachtlicher Wertsteigerungen bei Wohnimmobilien. Denn auch die Verkehrswertermittlung von Immobilienobjekten orientiert sich am (oft steigerbaren)

Jahresmietniveau. Zugleich ist die Quote der Mieter unter den Wohnungsnutzern in Deutschland mit 57 % hoch. Diese Gemengelage ist für Anleger – wie etwa US-amerikanische Pensionsfonds - ein „gefundenes Fressen“. Begünstigt wird das durch die in der nächsten Zeit anstehenden massiven Umstrukturierungen der deutschen Wohnungswirtschaft: Die (Miet-) Sozialbindung bei diversen Wohnungsobjekten läuft innerhalb der nächsten fünf bis zehn Jahre aus und viele Kommunen sehen sich zur Überwindung von Haushaltsengpässen gezwungen, ihren Wohnungsbestand in relativ großem Umfang zu privatisieren.

Zu beiden Faktoren tritt hinzu, dass einige Finanzmarktakteure auf das Produkt REITs geradezu gewartet zu haben scheinen. Nach den dunklen Wolken, die am Himmel für offene Immobilienfonds aufgetreten sind, könnten REITs für sie eine interessante Exit-Strategie darstellen.

Neuerdings wird gegenüber Sozialdemokraten ein ganz besonderer Reiz der REITs formuliert: Sie seien gegenüber dem relativ kurzfristigen Engagement der derzeit auf dem deutschen Wohnungsmarkt aktiven Private Equity Fonds die wohnungspolitisch vorzugswürdigere Alternative. Wenn man **Wohnungspolitik unter den Bedingungen des Finanzmarktes** zulasse, dann spräche die langfristige Orientierung für Real Estate Investment Fonds.

### III. Die Gefahren der REITs

Die Risiken und Gefahren sind bereits im Koalitionsvertrag angesprochen. Auf Drängen der SPD wurden in den entsprechenden Passus der Vereinbarung Bedingungen aufgenommen, die erfüllt sein müssen, um negative Auswirkungen dieses neuen Finanzmarktinstruments auszuschließen. Diese Bedingungen sind:

- die verlässliche Besteuerung der REITs
- und positive Wirkungen auf den Immobilienmarkt und die Standortbedingungen in Deutschland.

Schon die **internationalen Erfahrungen** können zeigen, wo **einige erhebliche Probleme** liegen: In **Frankreich** kam es durch die Einführung von REITs zu Steuerausfällen, bis zu 2 Milliarden Euro sind im Gespräch<sup>2</sup>. Selbst die Befürworter des G-REIT gestehen zu, dass Frankreich insbesondere die doppelbesteuerungsrechtlichen Probleme, etwa im Geflecht mit Spanien, unterschätzt habe. Im Verhältnis zu welchen Ländern könnten für Deutschland solche Gestaltungsspielräume problematisch werden? - In **Großbritannien** ist von der ursprünglichen Euphorie bezüglich der Einführung von REITs nicht mehr viel übrig geblieben, weil die

---

<sup>2</sup> Financial Times Deutschland, 28.10.2005; Die Welt, 30.11.2005, andere Autoren gehen von niedrigeren Steuerausfällen aus vgl. FAZ, 24.01.2006.

Probleme und Nachteile gravierend erscheinen: Damit es in Großbritannien überhaupt zu einer u.a. haushaltsverträglichen Einführung des GB-REIT kommen kann, soll das Londoner Finanzministerium an Stellschrauben drehen, die in Deutschland hinter vorgehaltener Hand als europarechtlich problematisch bezeichnet werden und aus Sicht des britischen Finanzmarktes das Produkt REIT unattraktiv machen.

In **Deutschland** ist eine deutliche Verkomplizierung des Steuerrechts mit der bisher von der Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) zum Favoriten gewählten steuerlichen Lösung zu erwarten. Damit soll – so wie dies bislang debattiert wird – für REITs ein **steuerpolitischer Sonderstatus** geschaffen werden. Die große Koalition hat aber gerade erst mit der Einführung des § 15b EStG die Möglichkeiten deutlich eingeschränkt, über die Verlustzuweisungen von Investmentfonds (insb. Windkraft-, Schiffs- und Filmfonds) Steuern zu sparen. REITs werden als Ersatz für dieses Segment des Finanzmarktes diskutiert. Die Klarheit, dass eine – noch ausstehende – Lösung der steuerlichen Seite von REITs die Bemühungen der Großen Koalition um ein rechtsformneutrales, vereinheitlichtes Unternehmenssteuerrecht nicht konterkariert, muss noch geschaffen werden. Massive **Steuerausfälle** drohen ferner auch für Deutschland. Diese folgen aus den Doppelbesteuerungsabkommen und der Privilegierung aufgedeckter stiller Reserven. Insbesondere einer völligen oder teilweisen Steuerbefreiung für aufgedeckte stille Reserven steht gegenüber, dass diese Reserven auf einem Steuerverzicht des Fiskus in nicht unerheblichem Ausmaß durch Abschreibungen beruhen können. Und möglicherweise müssen selbst die Kommunen und Länder um Gewerbesteuer- und Grunderwerbssteuereinnahmen fürchten, wenn die Protagonisten der REITs ihre Vorstellungen in die Tat umsetzen können.

Die Gefahren durch REITs beschränken sich aber nicht nur auf das Steuerrecht: Mittel- oder langfristig bergen REITs die Gefahr, **die Standortbindung an Deutschland** zu lockern. Mit REITs sind Renditeinteressen verbunden, die auch enorme Spekulationsgewinne bzw. Mietsteigerungen im Blick haben. Sie erhöhen insofern das Spekulationspotential im Immobiliensektor in beachtlichem Umfang. Dies zeigt sich schon daran, dass für REITs in Deutschland ein in Immobilien gebundenes Vermögen von schätzungsweise 3.000 Mrd. Euro offen stehen könnte. Von besonderer Bedeutung kann dies für den **Wohnungsmarkt** sein: Schon gegenwärtig gibt es problematische Veränderungen des deutschen Wohnungsmarktes. Renditeorientierung rückt immer mehr in den Vordergrund und die soziale Durchmischung als wichtiges Element der Wohnungspolitik tritt demgegenüber zurück. Mit der Schaffung von REITs würde die Durchsetzungskraft von Renditeinteressen gefördert, der beschriebene Trend verstärkt. Eine der gewichtigsten Fragen: Es ist derzeit nicht nachvollziehbar, woher bei einer hohen

Ausschüttungsquote noch Geld für notwendige Modernisierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen kommen soll.

Es stellt sich also die Frage, ob sich die Kriterien aus dem Koalitionsvertrag vor diesem Hintergrund erfüllen lassen oder ob der Reiz der REITs für die Finanzwelt bestehen bleibt, wenn dieses Finanzmarktinstrument so reguliert wird, dass die im Koalitionsvertrag genannten Gefahren ausgeschlossen werden.

#### **IV. Anforderungen an die Einführung von REITs aus sozialdemokratischer Sicht:**

Nach eingehender Betrachtung der mit den REITs verbundenen Fragen müssen nach unserer Meinung die allgemein formulierten Bedingungen aus dem Koalitionsvertrag wie folgt präzisiert werden:

- **REITs dürfen nicht zu steuerpolitischen Verwerfungen führen.** Ziel der SPD-Steuerpolitik war es, steuerliche Anreize zu minimieren, die volkswirtschaftlich fragwürdige Lenkungen nach sich ziehen. Die große Koalition muss klaren Kurs halten, wenn sie das deutsche Steuerrecht auf ihre konzeptionell vernünftige Linie bringen will. Das gilt insbesondere mit Blick auf das Ziel, eine vernünftige Lösung bei der angestrebten Unternehmensteuerreform zu erreichen.
- **REITs dürfen keine neuen Löcher in die öffentlichen Haushalte reißen.** Die französischen Erfahrungen warnen. Das neue Finanzmarktinstrument muss steuerlich mindestens aufkommensneutral sein. Dazu ist es u.a. notwendig, keine fiskalschädlichen Gestaltungsmöglichkeiten bei internationalem Auseinanderfallen von REIT-Besteuerung und Anlegerbesteuerung entstehen zu lassen. Auch darf es nicht zu einer privilegierten Besteuerung bei der Aufdeckung stiller (Immobilien-)Reserven kommen, wie dies von der Finanzwirtschaft in die Debatte eingebracht worden ist. Es muss klar sein, dass den Kommunen, ebenso wie Bund und Ländern, keine Einnahmeverluste drohen, weil die Befürworter von REITs eine Reihe von Steuerbefreiungen und Ausnahmeregelungen wollen, um dieses Produkt attraktiv zu machen.
- **Wirtschaftspolitisch dürfen REITs die Standortbindung an Deutschland nicht lockern.** Die Einführung von REITs in anderen EU-Mitgliedsstaaten kann deshalb nicht das einzige Kriterium sein. Die Auswirkungen des neuen Instruments müssen sorgfältig abgeschätzt und ggf. durch eine umfangreiche rechtliche Regulierung kontrolliert werden. REITs dürfen die Flucht von Eigenkapital aus Deutschland aufgrund kurzfristi-

ger Liquiditäts- und Renditeinteressen nicht begünstigen. Schließlich müssen REITs Marktregulierungen unterworfen werden, die verhindern, dass sie im Wettbewerb um PPP-Projekte (öffentlich-private Partnerschaften) einen (Finanzierungs-) Vorteil gegenüber mittelständischen Unternehmen besitzen.

- **Die Einführung von REITs darf keine Verwerfungen und Gefahren für die Stadtentwicklung, für Mieter und Wohnungswirtschaft mit sich bringen.** Ob REITs wirklich die weniger schlimme Alternative gegenüber dem Engagement von Private-Equity-Fonds auf dem Wohnungsmarkt darstellen, ist offen: REITs könnten durchaus jener „exit“ sein, den die kurzfristig agierenden Opportunity-Fonds brauchen, um ihren Renditeversprechen „Durchschlagskraft“ verleihen zu können. Eine ähnliche strategische Konstruktion ist ja erst kürzlich in der Finanzmarktszene aus Anlass der spontanen Schließung einzelner offener Immobilienfonds diskutiert worden. Ohne eine solide, befürwortende Stellungnahme von Wohnungspolitikern und Mieterverbänden sollte daher eine REITs-Einführung in Deutschland nicht erfolgen. Ein Investment muss auch deren Instandhaltung einbeziehen. Dazu besteht bei REITs nicht nur kein Anlass, sondern Investments werden richtiggehend unattraktiv.

**Fazit:** Solange die steuerpolitischen, haushalterischen und gesellschaftspolitischen Schwierigkeiten und Gefahren nicht verlässlich ausgeräumt werden können, ist die Einführung von REITs in Deutschland nicht sinnvoll und mit den Festlegungen der großen Koalition nicht vereinbar. Sollte die große Koalition die Einführung von REITs als Finanzmarktinstrument in die Tat umsetzen, dann dürfen damit keine steuerlichen Privilegien geschaffen werden. Der deutsche Immobilienmarkt dürfte ausreichende Perspektiven bieten, um REITs ggf. ohne steuerliche Förderung zu installieren. Darüber hinaus muss die begleitende Gesetzgebung in einem bislang noch nicht bekannten Umfang Regulierungen umfassen, die eine sozial vernünftige Begleitung der damit verbundenen wirtschafts- und wohnungspolitischen Fragen sicherstellt. Die **SPD** wird sich dabei im Laufe der REITs-Diskussion besonders an ihre **Grundsätze zur Wohnungspolitik** erinnern: Wohnen versteht die SPD immer noch als Grundrecht. Soziale Teilhabe, ein würdiges Leben und nicht zuletzt eine Chance zum sozialen Aufstieg wird durch eine bezahlbare und bewohnbare Wohnung möglich. Die SPD hat dieses Grundbedürfnis daher unter **sozialen Teilhabegesichtspunkten** politisch ausgestaltet. Die Wohnungsbaugenossenschaften und gemeinnützigen Träger wurden unter diesem Gesichtspunkt von der SPD stets gestärkt. Wir werden uns als Sozialdemokraten sehr genau zu überlegen haben, ob wir mit REITs einen Paradigmenwechsel in der Wohnungspolitik, hin zu einer Orientierung nach Finanzmarktlage, verantworten wollen. Wir wollen Wohnungen nicht spekulativen Profitinteressen opfern und einem Risiko aussetzen.