

# REITs: Aufbruch in Europa – auch ein Modell für die Schweiz?

Immobilienaktien und insbesondere Anteilscheine von REITs (Real Estate Investment Trusts) verzeichnen seit Monaten eine erfreuliche Kursentwicklung. REITs sind an internationalen Immobilien- und Kapitalmärkten etablierte Anlagevehikel für Immobilien. Aktuell hat der britische Finanzminister Gordon Brown Ende März die Zulassung britischer UK-REITs auf den 1. Januar 2007 bekanntgegeben. Die deutsche Immobilienbranche hofft, dass trotz der momentan festgefahrenen politischen Diskussion um die Ausgestaltung und die sozialpolitische Tragbarkeit der geplante Termin zur Einführung deutscher G-REITs ebenfalls zum Jahresbeginn 2007 gehalten werden kann. Demzufolge dürfte das Anlageprodukt REIT in absehbarer Zeit in allen wichtigen Immobilien- und Finanzmärkten vorhanden sein – ausser in der Schweiz.



**Interview mit Anja Reznik**  
Corporate Finance  
PSP Swiss Property Gruppe

*PRIVATE: Frau Reznik, was sind REITs?*

**Anja Reznik:** REITs sind Immobiliengesellschaften, die, im Gegensatz zu herkömmlichen Immobilien-AGs, nicht der Unternehmenssteuer unterliegen. REITs werden deshalb auch als «steuertransparente» Vehikel bezeichnet. Sie schütten ihre Gewinne unversteuert an ihre Aktionäre aus, die diese als Dividende mit ihrem individuellen Steuersatz versteuern müssen.

*PRIVATE: Gibt es weitere Unterschiede?*

**Reznik:** Ja, im Gegenzug für die steuerliche Begünstigung unterliegen REITs Restriktionen. Obwohl die konkrete Ausgestaltung von den lokalen gesetzlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen abhängig ist, hat sich weltweit eine charakteristische Grundstruktur herausgebildet. Will eine Gesellschaft

die Steuerbegünstigung in Anspruch nehmen, bestehen in den meisten Ländern Vorgaben für die Art der Geschäftstätigkeit. So müssen die steuerbegünstigten Einkünfte grösstenteils aus Immobilieninvestitionen, also aus Vermietung und Verpachtung oder aus Immobilienverkäufen, erzielt werden. Daneben sind zwar i.d.R. weitere immobilientypische Tätigkeiten erlaubt, wie beispielsweise Entwicklungsaktivitäten; deren Erträge sind jedoch üblicherweise nicht steuerbegünstigt. Typisch ist darüber hinaus, dass der grösste Teil des Unternehmensgewinns an die Aktionäre ausgeschüttet werden muss. Die international übliche Ausschüttungsquote bewegt sich zwischen 80 und 100%.

*PRIVATE: Inwiefern profitieren die Immobilienmärkte von REITs?*

**Reznik:** Seit 2003 ist zu beobachten, dass sich Anleger nach dem Platzen der New-Economy-Blase wieder verstärkt traditionellen Branchen und somit auch Immobilien zuwenden. Es ist jedoch schwer zu quantifizieren, welcher Anteil der positiven Kursentwicklung von Immobilienwerten auf die Einführung bzw. die Diskussion um eine mögliche Einführung von REITs zurückzuführen ist. Unabhängig davon liegen die Vorteile von REITs für den Immobiliensektor, die Investoren und den Staat auf der Hand.

*PRIVATE: Und die wären?*

**Reznik:** Positive Impulse für die Immobilienbranche entstehen insbesondere dadurch, dass brachliegende Immobilienbestände von Unternehmen oder öffentlichen Eignern mobilisiert werden können, indem diese Liegen-

schaften in ein steuertransparentes Vehikel transferiert und dem Kapitalmarkt zugänglich gemacht werden. Hierdurch kann ein effizienter Immobilienhandel entstehen oder verbessert werden. REIT-Anteile sind fungibler als Direktinvestitionen; somit werden liquide, steuerlich nicht doppelt belastete Liegenschaftsinvestitionen ermöglicht, welche sonst nur grösseren Anlegern in Form von Direktanlagen vorbehalten wären. Auch wird der Marktwert von zuvor illiquiden Gebäuden über die Kursentwicklung eines REIT erstmals sichtbar. Weiter ist die Anlagestrategie innerhalb der zugelassenen Aktivitäten vergleichsweise wenig reguliert; Marktchancen können deshalb flexibel genutzt werden, ohne dass zugeflossene Mittel pro-zyklisch investiert werden müssen. Börsennotierte REITs zeichnen sich überdies durch hohe Transparenz, weitgehende Publizitätsvorschriften und hohe Corporate-Governance-Standards aus.

Anleger profitieren von liquiden Investitionsmöglichkeiten in professionell geführte Immobilienportfolios, ohne die Nachteile der Doppelbesteuerung in Kauf nehmen zu müssen. Dank Anteilscheinen börsennotierter REITs profitieren auch Anleger mit geringeren Anlagebeträgen von diesem Vorteil. Darüber hinaus soll die hohe Mindestausschüttung auch Kleinanleger ansprechen.

Den öffentlichen Eignern schliesslich fliessen mit der erleichterten Auslagerung staatseigener Immobilienbestände Mittel zu, die den öffentlichen Haushalten zusätzlich zur Verfügung stehen. Die Belebung des Immobilienmarktes fördert letztendlich die gesamtwirtschaftliche Aktivität.

*PRIVATE: Wie weitverbreitet sind REITs international?*

**Reznik:** REITs wurden erstmals 1960 in den USA, später auch in Kanada, Australien, Japan, Singapur und Hongkong eingeführt. In Europa sind REITs seit 1969 in den Niederlanden bekannt. Eine ernsthafte Diskussion ist in Europa jedoch erst entstanden, als Frankreich 2003 die französische Variante «SIIC» nach einem raschen Entscheidungsprozess zugelassen hat. Es ist zu beobachten, dass seit der Einführung der «SIIC» und den sich erholenden Kapitalmärkten in Europa eine Aufbruchstimmung für REITs herrscht.

*PRIVATE: Welche Konsequenzen hat dies für die Schweiz?*

**Reznik:** In der Schweiz als einem der wichtigen europäischen Immobilienstandorte hat eine konkrete Diskussion über Swiss REITs zwischen Immobilienwirtschaft und Politik noch nicht begonnen. Falls REITs auch in Deutschland wie geplant eingeführt werden, werden ab 2007 alle wichtigen globalen Immobilien- und Finanzmärkte ausser der Schweiz über die Anlagealternative REIT verfügen. Somit wächst für die Schweiz die Gefahr, im Wettbewerb um in- und ausländisches Kapital zurückzufallen. Zwei Aspekte sind dabei entscheidend. Zuerst die Kapitalmarktseite: Falls es auf absehbare Zeit keine Schweizer REITs geben sollte, ist damit zu rechnen, dass Anleger, insbesondere institutionelle Investoren, die seit Jahren REITs aufgrund der dargelegten Vorteile favorisieren, mangels Alternativen in der Schweiz verstärkt in Titel ausländischer Immobilien trusts investieren werden. Der zweite Aspekt betrifft die Immobilienseite: Käufer von Immobilienportfolios könnten ihren Fokus zunehmend auf Liegenschaften in REIT-Ländern richten und nicht mehr auf die Schweiz, so dass sich der schweizerische Markt im Vergleich zu anderen europäischen Märkten schwächer entwickeln könnte.

*PRIVATE: Welche Vorteile hätten Swiss REITs für die Schweiz konkret?*

**Reznik:** Die dargestellten Vorteile gelten analog für die Schweiz. Darüber hinaus ist ein weiterer Aspekt zu be-

achten: Einer der wesentlichen «Dealbreaker» bei einer Immobilientransaktion in der Schweiz ist, neben der Qualität und Rentabilität der Liegenschaft, die beim Verkauf anfallende Grundstückgewinnsteuer. Diese Steuer ist eine Schweizer Besonderheit, da sie den Kantonen zusteht und demzufolge kantonsabhängig sehr unterschiedlich geregelt wird. Auch in der Schweiz verfügen zahlreiche Unternehmen und öffentliche Eigner über grosse Immobilienbestände, die jedoch gerade wegen der hohen Grundstückgewinnsteuer oft nicht veräussert werden. Würde die Schweiz den international üblichen Usancen folgen, wären Swiss REITs von der Unternehmensbesteuerung und somit auch von der kantonalen Grundstückgewinnsteuer ganz oder weitgehend befreit. Schweizer Unternehmen mit REIT-Status könnten dank reduzierter oder aufgehobener Grundstückgewinnsteuer eine aktivere Portfoliostrategie als bisher betreiben, sich vermehrt auf Wertschöpfungsmaßnahmen konzentrieren und letztendlich dem Schweizer Immobilienmarkt durch die Mobilisierung brachliegender Immobilienbestände positive Impulse verleihen. Als Ergebnis könnte der Schweizer Immobiliensektor an Liquidität gewinnen, da die Zahl und die Qualität der handelbaren Objekte und der Marktteilnehmer steigen würden. Es ist anzunehmen, dass die Bereitschaft in- und ausländischer Investoren, in den schweizerischen Immobilienmarkt zu investieren, deutlich steigen würde.

*PRIVATE: Was wäre mit Steuereinsparungen?*

**Reznik:** Genau dies wäre die Gretchenfrage bei der Diskussion um die steuerliche Ausgestaltung von Swiss REITs. Da die Kantone Empfänger der Grundstückgewinnsteuer sind, könnte bei einer einseitigen Betrachtung der Eindruck entstehen, dass sie die Nettoverlierer steuerbegünstigter Swiss REITs wären. Aufgrund der kantonalen Steuerhoheit würde sich die Diskussion in der Schweiz noch komplexer gestalten, als sie in nahezu allen Ländern mit REITs war. Wichtig wäre es daher, Swiss REITs steuerlich so auszugestalten, dass sich das vorhandene Steuersubstrat im Ergebnis nicht

reduziert, sondern die entfallenden Grundstückgewinn- und Unternehmenssteuerquellen von Bund und Kantonen durch andere Steuereinkünfte weitgehend kompensiert würden.

*PRIVATE: Wie könnte dies aussehen?*

**Reznik:** Lösungsansätze sind vorhanden. International hat sich beispielsweise die Besteuerung bei Umwandlung in einen REIT durchgesetzt. Eine Möglichkeit, zusätzliches Steuersubstrat für die Kantone zu generieren, bietet beispielsweise die britische Lösung, die eine «Eintrittsgebühr» von 2% des Bruttomarktwertes der Immobilienanlagen vorsieht. Der französische Fiskus dagegen erhebt eine «Exit Tax». Danach müssen alle Gesellschaften, die REIT-Status erlangen wollen, unmittelbar eine reduzierte Grundstückgewinnsteuer von z.B. einem Drittel des Normalsatzes auf Basis einer unabhängigen Marktwertschätzung abführen. Auf diese Weise wurden dem französischen Staat schätzungsweise 1,5 Mrd. € in die Kassen gespült. Da in allen REIT-Standards ein hoher Ausschüttungszwang besteht, könnte ein grosser Teil der entfallenden Unternehmensbesteuerung über die Besteuerung des grösseren Dividendenvolumens kompensiert werden. Zudem würde sich die erwartete Belebung des Immobiliensektors positiv auf die Steuereinnahmen auswirken. Schliesslich würde die Steuerbefreiung von REITs, kombiniert mit dem Zwang zu hohen Ausschüttungen, zu einer früheren steuerlichen Erfassung von Immobilienerfolgen führen, da die Möglichkeit der zeitlichen Verzögerung der Steuerpflicht durch Abschreibungen auf Immobilien und hinausgezögerte Ausschüttungen wegfallen würde. Ich bin der Meinung, dass sich auch für die Schweiz Lösungswege für die steuerliche Ausgestaltung finden lassen.

*PRIVATE: REITs – also auch ein Modell für die Schweiz?*

**Reznik:** Diese Frage beantworte ich nachdrücklich mit Ja. Angesichts der zu erwartenden Vorteile sollten jedenfalls alle beteiligten Kreise an einer ernsthaften Debatte über steuerbegünstigte Swiss REITs interessiert sein. ●