

AHBR ... Berlin Hyp ... Deutsche Hypo ... Dexia Hypothekenzbank ... DG HYP ... Düsseldorf Hypothekenzbank ... Essen Hyp ... Eurohypo ... HSH Nordbank Hypo ... Hypo Real Estate Bank ... Hypo Real Estate Holding ... Hypo Vereinsbank ... Karstadt Hypothekenzbank ... Münchener Hyp ... SEB Hyp ... Warburg Hyp ... Westdeutsche Immobilienbank ... WL-BANK ... Württembergischer Hypo ... Wüstenrot Hypothekenzbank ... Deutsche Schiffsbank

Kapitalmarktgerechte Produkte für den deutschen Immobilienmarkt

Der Finanzstandort Deutschland hat gute Chancen, sich in der internationalen Spitze zu behaupten. Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind in Ordnung: Stabile Währung, eine der stärksten Volkswirtschaften der Welt, verlässliches Rechtssystem, wirksame Aufsicht, hervorragende Infrastruktur und anerkannte Marktstandards. Dieser Rahmen muss ausgefüllt werden durch eine breite, innovative und kundengerechte Produktpalette. Hier gibt es in Deutschland Nachholbedarf, vor allem in Bezug auf Kapitalmarkt basierte Finanzprodukte. Das gilt ganz besonders auch für den Wirtschaftssektor Immobilien. Bernd Knobloch, Vorsitzender des Vorstands der EUROHYPO AG, Eschborn, zeigt auf, welche Wege hier beschritten werden können

Deutschland verfügt über das mit Abstand größte Immobilienvermögen in Europa, stellt den Löwenanteil des europäischen Covered Bond Marktes und hat mit dem Pfandbrief Standards gesetzt. Dennoch gibt es Zweifel daran, ob unser Land schnell genug auf den tief greifenden Wandel an den Finanzmärkten reagiert. Ausländische Beobachter mokieren sich zunehmend über die regulatorischen Hemmnisse in Deutschland, die Ineffizienzen zementieren, die jenseits unserer Grenzen längst überwunden sind.

Ein Blick auf den Immobilienmarkt in Deutschland zeigt denn auch, dass dieser derzeit noch starrer und verkrusteter ist als in anderen Ländern. Grunderwerbssteuer und Einkommensteuer auf gehobene „stille Reserven“ aus Immobilien gelten als die großen Hemmschuhe. Eine der Folgen: Hierzulande werden rund 73 % der Unternehmensimmobilien von den Eigentümern selbst genutzt, in den USA sind es gera-

de 25 %. Dabei propagieren alle Unternehmen, dass sie ihre Eigenkapitalrendite durch aktives Portfoliomanagement und Konzentration auf das Kerngeschäft steigern wollen.

Auf der anderen Seite stehen institutionelle Anleger, die vergeblich nach attraktiven Anlageimmobilien suchen. Zurzeit legen Investoren nicht einmal 5 % ihres Vermögens in Immobilien an – optimal wäre nach portfoliotheoretischen Untersuchungen das Sechsfache. Rasches Handeln ist also angesagt, um die deutsche Immobilienwirtschaft kapitalmarktfähiger zu machen. Wir brauchen eine Flexibilisierung mit dem Ziel, mehr Kapital in den für den Finanzstandort äußerst wichtigen Immobiliensektor zu lenken. Der entscheidende Punkt ist die Öffnung des Marktes für neue Instrumente und – damit verbunden – die Schaffung des notwendigen steuerlichen und rechtlichen Umfelds. Wir müssen für mehr Transparenz in diesem Markt sorgen, und es gilt,

bürokratische Hemmnisse auf diesem Markt konsequent abzubauen.

MEHR KAPITAL IN DEN IMMOBILIENSEKTOR

Wie in jedem Segment des Kapitalmarktes ist die Innovationsfähigkeit der Produkte das Lebenselixier für seine künftige Positionierung. Das Potenzial haben wir in Deutschland: Unsere Produktkompetenz beweisen die Offenen Immobilienfonds ebenso wie die Pfandbriefe.

Offene Immobilienfonds haben sich als ein Instrument bewährt, das illiquides Vermögen in eine jederzeit liquide Anlage verwandelt. Sie bieten Rendite und die Sicherheit eines festen Rückkaufkurses. Zu jedem Finanz-Produkt gehört eine bestimmte Zielgruppe und eine entsprechende damit unterstellte Verhaltensweise. Allerdings eignen sich Offene Immobilienfonds nicht dazu, mit kurzfristiger, volatiler Liquidität von in-

stitutionellen Anlegern vollgepumpt zu werden; sie sind definitiv nicht das geborene Anlagemedium für ein „Day-Trading“. Wenn die Finanzakteure das beherzigen, haben diese Fonds eine gute Zukunft in der Palette der Kapitalmarktanlagen.

Auch das für 2005 geplante neue Pfandbriefgesetz wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland unter Beweis stellen. Die Zahl der in Deutschland zugelassenen Pfandbriefemittenten dürfte sich dann vermutlich von derzeit 38 erhöhen und das Emissionsvolumen weiter steigen. Damit nimmt die Attraktivität dieses Marktes für Anleger weiter zu, denn das Gewicht des deutschen Pfandbriefs an den internationalen Kapitalmärkten wird sich noch verstärken.

Börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaften gehören ebenfalls zu den Anlageinstrumenten, die Deutschland vorweisen kann. Die Kehrseite der Medaille: Deutschland kann eine nur geringe Zahl dieser Immobilien-AGs vorweisen. Die im Prime Real Estate Index gelisteten sechs Aktiengesellschaften bringen zusammen lediglich rund 4,5 Milliarden Euro auf die Waage. Sie schneiden – mit einigen Ausnahmen – auch im Vergleich mit Immobilien-AGs in anderen Ländern schlechter ab. Der Grund: Die meisten deutschen Immobilien-AGs sind zu klein, haben einen zu geringen free-float und sind zu intransparent. Außerdem haben sie als steuerpflichtige Gesellschaften einen Wettbewerbsnachteil gegenüber den steuerlich transparenten Immobilienfonds.

VERBRIEFUNGEN UND REITS FÜR EINEN BREITEREN ZUGANG ZUM KAPITALMARKT.

Der deutsche Immobilienmarkt lässt sich nur über institutionelles Kapital ausreichend mit dem Lebenselixier Liquidität versorgen. Um das zu erreichen, bieten sich vor allem zwei Wege an: True-Sale-Verbriefungen und steuertransparente Immobilien-Invest-AGs (Real Estate Investment Trusts, REITs). Mit True-Sale-Verbriefungen über Mortgage Backed Securities, die sich auf private (so genannte Residential Mortgage Backed Securities, RMBS) und gewerbliche (Commercial Mortgage Backed Securities, CMBS) Immobilien beziehen, können Immobilienfinanzierer ihre Forderungen an Darlehensnehmer zu kapitalmarktfähigen Produkten schnüren und so bei institutionellen Investoren platzieren. Dadurch, dass diese Kredite nicht mehr in ihrer Bilanz

stehen („buy-and-sell“ statt des traditionellen „buy-and-hold“) setzt die beteiligte Bank Eigenkapital frei und verschafft sich gleichzeitig Spielraum für neue Finanzierungen. MBS sind geprägt durch standardisierte Verfahren, strenge Qualitätskriterien und dementsprechend geringe Leistungsstörungen. Da ist es nicht weiter verwunderlich, dass institutionelle Investoren gerade in Zeiten volatiler Kapitalmärkte vermehrt diesen „sicheren Hafen“ ansteuern – im vergangenen Jahr wurden weltweit allein CMBS für über 100 Mrd. Dollar emittiert.

In Deutschland hat die True Sale Initiative (TSI) der Kreditanstalt für Wiederaufbau, an der dreizehn Banken beteiligt sind, echten Verbriefungen hierzulande den Boden bereitet. Mit den

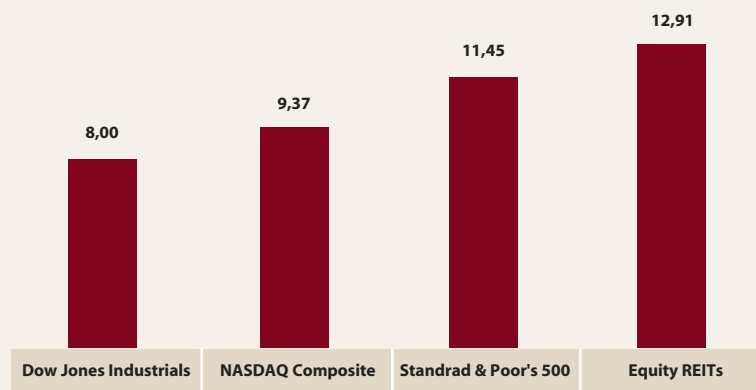
In den USA erwirtschafteten Equity-REITs – also Fonds, die produktive Immobilien besitzen und betreiben – in den vergangenen 30 Jahren eine durchschnittliche jährliche Rendite von fast 13 %. Allein in den zurückliegenden 10 Jahren hat sich der Börsenwert der REITs in den USA verzehnfacht und liegt gegenwärtig bei über 250 Mrd. Dollar.

Wenn REITs auch in Deutschland zugelassen und die Erträge ausschließlich beim Investor besteuert werden, können nach Schätzungen bis zum Jahr 2010 über 86 Mrd. Euro in diese Anlageform fließen – institutionelles Kapital, das sonst ins Ausland abwandert.

Wer nun einwendet, der deutsche Immobilienmarkt benötige angesichts gestiegener Leerstandquoten und sinken-

Real Estate Investment Trusts (REITs) langfristig lukrativ

durchschnittliche jährliche Rendite von 1971 bis 2003 in %



True-Sale-Verbriefungen können wir in Deutschland institutionellem Kapital einen weiteren Anlage-Weg eröffnen.

Bewegung in den deutschen Markt ist auch in Sachen „REITs“ gekommen, steuertransparenten Immobilien-Invest-AGs nach US-amerikanischem Vorbild (Real Estate Investment Trusts). Diese sind besonders für institutionelle Investoren attraktiv: Die Besteuerung findet ausschließlich auf der Ebene des Investors statt, die Anlagestrategie ist wenig reguliert und erlaubt die flexible Nutzung von Marktgelegenheiten. Darüber hinaus sind die zu meist börsennotierten REITs hochliquide, fungibel, transparent und unterliegen einer strengen Corporate Governance. Anders als Offene Immobilienfonds unterliegen REITs nicht dem Zwang, zugeflossene Mittel automatisch und prozyklisch in Immobilienanlagen fließen zu lassen: Investitionsentscheidungen von REITs sind unternehmerische Entscheidungen und nicht liquiditätsgetrieben.

der Immobilienpreise gar kein zusätzliches Kapital, irrt gleich in mehrfacher Hinsicht: Erstens zeigt das Beispiel USA, dass ein verstetigter Kapitalzufluss in Verbindung mit höherer Markttransparenz und effizienterer Risikostreuung zu einer stabileren Entwicklung des Gewerbeimmobilienmarkts führt. Zweitens erlangen auch kleinere Gewerbeimmobilien über REITs und Verbriefungen Zugang zum Kapitalmarkt. Und genau darum geht es: Mehr Flexibilität in der Immobilienfinanzierung um mehr Kapital in diesen wichtigen Sektor zu lenken und die Renditen auf ein international wettbewerbsfähiges Niveau zu bringen.



Verband deutscher Hypothekendarsteller
Association of German Mortgage Banks
www.hypverband.de