

# Inhalt

Vorwort — v

Abbildungsverzeichnis — xi

Tabellenverzeichnis — xiii

## **1 Einleitung — 1**

1.1 Problemstellung und Zielsetzung — 1

1.2 Gang der Untersuchung — 3

## **2 Immobilien und der Kapitalmarkt — 5**

2.1 Immobilien „Real Estate“ — 5

2.2 Akteure am Immobilieninvestmentmarkt — 6

2.3 Besonderheiten der Immobilie als Investmentgut — 7

2.4 Spezifische Eigenschaften des Immobilienmarktes — 8

2.4.1 Teilmarktbildung — 8

2.4.2 Intransparenz — 8

2.4.3 Illiquidität — 9

2.4.4 Marktabhängigkeit, Gesetzgebung und Erfahrungsgrad — 9

2.5 Die Verbriefung von Immobilienvermögen — 10

2.5.1 Entstehung von Immobilienkapitalmärkten — 10

2.5.2 Immobilienpapiere als eigenständiges Asset — 11

2.6 Zusammenfassung — 12

## **3 Immobilienanlageformen in Deutschland — 14**

3.1 Immobilienanlageformen mit Eigenkapitalcharakter — 14

3.1.1 Immobilienfonds — 16

3.1.2 Immobilienaktien — 22

3.2 Immobilienanlageformen mit Fremdkapitalcharakter — 24

3.3 Notwendigkeit einer neuen Immobilienanlageform  
in Deutschland — 27

3.3.1 Kein existierender Zweitmarkt für geschlossene  
Immobilienfonds — 28

3.3.2 Fristentransformationsproblematik der offenen  
Immobilienfonds — 28

3.3.3 Bedeutungslosigkeit der Immobilienaktiengesellschaften — 29

3.3.4 Bedürfnis nach einem anerkannten Anlagevehikel für ausländische  
Investoren — 29

3.4 Zusammenfassung der Erkenntnisse über den deutschen  
Immobilienanlagemarkt — 32

<b>4</b>	<b>Real Estate Investment Trusts — 33</b>
4.1	Begriffsklarstellung — 33
4.2	Charakteristika — 34
4.2.1	REIT-Typen — 34
4.2.2	Arten der Handelbarkeit von REITs — 36
4.2.3	Das Vier-Quadranten-Modell als Orientierung — 37
4.2.4	REIT-Strukturen — 38
4.2.5	Anlagestrategien von REITs – REIT-Sektoren — 40
4.2.6	Lebensphasen des REIT — 45
4.3	Mythen über REITs — 46
4.4	REITs als Kapitalmarktinstrument — 49
4.4.1	Positionierung von REITs im Anlageuniversum — 50
4.4.2	Diversifikationspotenzial von REITs — 51
4.4.3	Unternehmensbewertung von REITs — 52
4.5	Entstehungsgeschichte von REITs — 54
4.5.1	US-REITs – Durchbruch mit neuen Gesetzen — 55
4.5.2	Niederlande „FBI“ 1969 versus Frankreich „SIIC“ 2003 – Umdenken in der Konzeptionierung von REITs — 58
4.5.3	UK-REITs – Erste Erfahrungen aus Großbritannien — 62
4.6	Zusammenfassung der Erkenntnisse über REITs — 63
<b>5</b>	<b>Das deutsche REIT-Konzept – „Der G-REIT“ — 66</b>
5.1	Einführung von REITs in Deutschland — 66
5.2	Grundkonzeption des G-REIT — 67
5.2.1	Wesen der REIT-Aktiengesellschaft — 68
5.2.2	Beteiligungsmöglichkeiten der REIT-Aktiengesellschaft — 72
5.2.3	Börsenzulassung — 77
5.2.4	Anlegerstruktur — 79
5.2.5	Vermögens- und Ertragsstruktur — 83
5.2.6	Ausschüttungsverpflichtung — 84
5.2.7	Mindesteigenkapital — 86
5.3	Steuerliche Behandlung des G-REIT — 88
5.3.1	Besteuerung auf Gesellschafterebene — 89
5.3.2	Steuerliche Betrachtung von Tochterunternehmen sowie ausländischem Immobilienbesitz — 90
5.3.3	Besteuerung auf Anlegerebene — 93
5.3.4	Exit-Tax-Regelung – Steuerliche Begünstigung bei Einbringung von Immobilienbeständen/Umwandlung zu einem REIT — 101
5.4	Der Vor-REIT — 103
5.5	Sanktionen bei Verstößen — 105
5.6	Der G-REIT im internationalen Vergleich — 106
5.6.1	Rechtsform — 107
5.6.2	Sitz und Geschäftsleitung — 108
5.6.3	Mindestgrundkapital — 109

5.6.4	Börsennotierung —	109
5.6.5	Anteilseignerrestriktionen —	110
5.6.6	Vermögens- und Ertragsanforderungen —	110
5.6.7	Fremdkapitalaufnahme —	111
5.6.8	Ausschüttungsverpflichtungen —	111
5.6.9	Besteuerungskonzepte —	112
5.6.10	Steuerprivilegien —	113
5.6.11	Ergebnisse aus dem internationalen Vergleich —	114
5.7	Kritische Würdigung des deutschen REIT-Konzeptes —	117
5.7.1	Situation in Deutschland —	117
5.7.2	Ausschluss von inländischen Mietwohnbeständen —	118
5.7.3	Keine Zulassung von nichtbörsennotierten REITs —	121
5.7.4	Befristete Exit-Tax Regelung / Befristeter Vor-REIT —	124
5.7.5	Anrechnung von REIT-Anteilen auf die Immobilienquote bei institutionellen Investoren —	126
5.7.6	Verlustverrechnungsverbot für im Betriebsvermögen gehaltener REIT-Anteile —	128
5.7.7	Einhaltung der Streubesitz- und Höchstbeteiligungskriterien —	129
5.7.8	Steuerliche Behandlung unversteuerter Rücklagen (EK 02) —	131
5.7.9	Doppelbesteuerungsproblematik in einzelnen Bereichen —	132
5.8	Zusammenfassung der Erkenntnisse über das deutsche REIT-Konzept —	133
<b>6</b>	<b>Die wirtschaftliche Bedeutung des „G-REIT“ —</b>	<b>137</b>
6.1	Einzelwirtschaftliche Betrachtung —	137
6.1.1	Vergleich zu bestehenden Immobilienanlageprodukten —	138
6.1.2	Steuerlicher Vergleich der einzelnen Immobilienanlageformen —	144
6.1.3	Eigenständige Positionierung des G-REIT im Anlageuniversum —	146
6.2	Gesamtwirtschaftliche Betrachtung —	154
6.2.1	Auswirkungen der Einführung des deutschen REIT —	154
6.2.2	Bedeutung des inlandsbezogenen Investitionsverbotes —	156
6.3	Zusammenfassung der wirtschaftlichen Analyse —	157
<b>7</b>	<b>Zusammenfassung der Erkenntnisse und Ausblick —</b>	<b>159</b>
<b>A</b>	<b>Anhang: REITs, Vor-REITs und Kandidaten —</b>	<b>161</b>
<b>B</b>	<b>Anhang: Informationsquellen —</b>	<b>164</b>
B.1	Verbände und Organisationen —	164
B.2	Fachzeitschriften und sonstige Informationsquellen —	165
	Literatur —	167
	Stichwortverzeichnis —	175