

# „Die Debatte um REITs ist ideologisch fehlgeleitet“

Professor Steffen Sebastian sieht negative Auswirkungen der Unternehmensteuerreform und Nachteile durch den Ausschluss von Wohnimmobilien als börsennotiertes Investment

Seit langem wird über die Vor- und Nachteile von REITs in Deutschland diskutiert. Auch nach der Verabschiedung des REIT-Gesetzes bleiben Kritiker und Verteidiger argumentationsreich auf der Bühne. Im Sinne der Gleichbehandlung mit anderen Investitionsmöglichkeiten befürwortet Prof. Steffen Sebastian, Leiter des Fachbereichs Immobilienfinanzierung an der Uni Regensburg, die Aufnahme von Wohnimmobilien in börsennotierte REITs. Gleichzeitig sieht er mit der Unternehmensteuerreform große Probleme auf die Immobilien-Branche zukommen. **aktuell** sprach mit dem angesehenen Fachmann über einseitige Sichtweisen, riskante Investments und den Einfluss des Weltmarktes sowie von ausländischen Investoren.

**aktuell:** Nach langer kontroverser Diskussion ist das deutsche REIT-Gesetz nun auf den Weg gebracht worden. Wie schätzen Sie die konkreten Auswirkungen von REITs auf den deutschen Immobilienmarkt und insgesamt auf den Wirtschaftsstandort Deutschland ein?

**Prof. Sebastian:** Es ist positiv, dass das deutsche REIT-Gesetz endlich verabschiedet wurde. Allerdings sehe ich in vielen Bereichen noch Nachbesserungsbedarf. Insbesondere gibt es keinen nachvollziehbaren Grund für den Ausschluss der Investitionsmöglichkeiten in Wohnimmobilien. Die Exit-Tax ist meiner Meinung nach noch eine zu große Hürde. Außerdem ist die Befristung zu kurz, da viele Marktteilnehmer die Ergebnisse der Unternehmensteuerreform abwarten werden. Nichtsdestotrotz erwarte ich, dass es eine Reihe von Neugründungen von REITs geben wird. Im Vergleich zu anderen REITs-Standorten rechne ich allerdings mit einer geringeren Akzeptanz. Signifikante Veränderungen für den deutschen Immobilienmarkt erwarte ich aufgrund der Gründung von REITs nicht. Der deutsche Immobilienmarkt hat sich in den letzten Jahren bereits deutlich professionalisiert, nicht zuletzt durch den Zustrom ausländischer Investoren.

**aktuell:** Harsche Kritik zur Unternehmensteuerreform kommt aus der Immobilienbranche in Bezug auf REITs. Denn Divi-

denden aus REITs und klassischen Immobilien-AGs werden beim Aktionär zukünftig gleich behandelt. Ausschüttungen aus REITs stammen aber aus unversteuertem Gewinn, während bei den Immobilien-AGs auch auf Unternehmensebene Steuern anfallen können. Ist die Immobilienwirtschaft benachteiligt?

**Prof. Sebastian:** Probleme mit der Unternehmensteuerreform ergeben sich vor allen Dingen aus der Begrenzung des Schuldzinsenabzugs. Denn in der Immobilienbranche wird, insbesondere im Bereich der Projektentwicklung, teilweise mit erheblichem Fremdkapitalanteil gearbeitet, das jetzt nur noch unvollständig zum Schuldzinsenabzug zugelassen werden soll. Hier läuft die Unternehmensteuerreform fehl, deren Zweck es eigentlich war, einer Verlagerung in ausländische Steueroasen entgegen zu wirken. Weil die Unternehmen nicht etwa mit Konzerndarlehen arbeiten, sondern tatsächlich Fremdkapital, in der Regel von inländischen Banken, aufnehmen. Aufgrund der Unternehmensteuerreform würden diejenigen Teilnehmer der Immobilienbranche benachteiligt, die mit erheblichem Fremdkapital arbeiten. Wenn sie in dieser Form tatsächlich zum Tragen kommt und keinerlei Ausnahmen für die Immobilienwirtschaft gemacht werden, wird das dazu führen, dass hier tatsächlich einige Projekte gar nicht gemacht werden. Insofern ist nicht nur eine Benachteiligung der Immobilienbranche



Prof. Steffen Sebastian

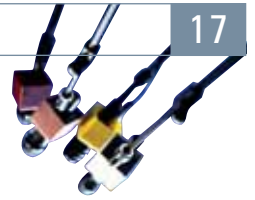
zu sehen, ich sehe hier erhebliche potenziell negative Auswirkungen auf die Konjunktur im Immobiliensektor insgesamt.

**aktuell:** Bremst die Unternehmensteuerreform den Start von REITs?

**Prof. Sebastian:** Das muss man natürlich im Zusammenhang sehen. Im REIT-Sektor hat sich relativ wenig getan, einfach weil man abwarten wollte, wie das mit der Unternehmensteuerreform ausgeht. Der Korridor für die Exit-Tax ist relativ kurz, er läuft 2009 ab. Die Unternehmensteuerreform ist noch nicht durch, alle warten noch ab, wandeln wir um in REIT oder nicht? Und dann müssen diese Unternehmen feststellen, sie haben nur noch sechs Monate Zeit dafür. Das lassen sie dann bleiben. Die Frist ist zu kurz gesetzt. Bei der Exit-Tax sollen 30 Prozent der stillen Reserven besteuert werden. In Großbritannien beträgt die Pauschalsteuer drei Prozent. Das ist eine andere Größenordnung. Es ist auch nicht einzusehen, warum es eine Steuerbegünstigung für die Anfänge in REIT geben soll. Meiner Meinung nach müsste es aus Gleichstellungsgesichtspunkten eine gleiche Steuerbefreiung geben, wenn ich das Ganze zum Beispiel in einen offenen Immobilienfond einbringe. Es gibt keinen systematischen Grund, warum ich das eine steuerbegünstigte Vehikel gegenüber den anderen bevorzuge. Meiner Meinung nach ist das auch eine Wettbewerbsbehinderung.

**aktuell:** Der REIT ist ein international anerkanntes Produkt mit gutem Ruf. Wird er auch in Deutschland bald als „Markenprodukt“ gehandelt werden?

**Prof. Sebastian:** Das macht unheimlich viel aus. Ein Großteil des Vorteils des REITs beruht auf Marketing. Es gibt eine ganze Reihe von sehr erfolgreichen Immobilien-Aktiengesellschaften auf dem deutschen



Markt, die Jahrzehnte lang ohne den REIT-Status ausgekommen sind. Aber der Name REIT hat internationale Akzeptanz. Jeder ausländische Investor weiß, was er sich darunter vorzustellen hat. Und natürlich ist es schön, wenn man in den inländischen Markt gehen und sagen kann: „schaut, wir sind steuerbegünstigt“. Wobei die Steuerbegünstigung des REIT relativ zu sehen ist. Der REIT hat durch seine Steuertransparenz gegenüber dem Halbeinkünfteverfahren nicht wirklich einen Vorteil. Das Halbeinkünfteverfahren begünstigt ja ohnehin schon Dividendeneinkünfte und in sofern verpufft ein Teil der Steuervergünstigung dadurch wieder, dass man in REIT investiert. Aus der Sicht eines Investors mit der höchsten Progression ist die Durchleitung über einen REIT sogar ungünstiger als die in einer normalen Immobilien-Aktiengesellschaft.

**aktuell:** Der erste REIT-Kandidat ist bereits gescheitert. Die Boetzelen Real Estate AG als Vermieter für Discount-, Super- und Fachmärkte hat ihren Börsengang auf unbestimmte Zeit verschoben. War das bereits das Ende der großen Hoffnungen?

**Prof. Sebastian:** Ich würde das jetzt nicht als Scheitern betrachten. Es gibt viele Gründe, die dazu geführt haben können, einen derartigen Börsengang zu verschieben, die sehr wenig mit den Rahmenbedingungen zu tun haben. Aber in der Tat wird sich in den nächsten zwölf Monaten die Gesetzgebung daran messen lassen müssen, in wiefern es zu Neuemissionen kommt. Es ist bereits viel an Potenzial ins Ausland abgewandert, was sicherlich für den deutschen Finanzstandort nicht vorteilhaft war. Aber sind wir jetzt doch durchaus mal optimistisch: Ich denke, die Rahmenbedingungen sind geschaffen. Viele werden jetzt noch die Ergebnisse der Unternehmensteuerreform abwarten, bevor sie tatsächlich handeln. Vorher macht es wenig Sinn, den G-REIT anhand der Neuemissionen zu beobachten.

**aktuell:** Kaum ist das Gesetz beschlossen, stellen Verfechter der REITs schon eine Gesetzes-Reform binnen zwei bis drei Jahren in Aussicht mit dem Ziel, auch die Wohnimmobilien einzubeziehen. Sehen Sie die Notwendigkeit dafür?

**Prof. Sebastian:** Ich sehe zunächst mal keine Rechtfertigung dafür, REITs anders zu behandeln als andere Investitionsmöglichkeiten. Wenn Private Equity Unternehmen, offene Immobilienfonds und jede

gewöhnliche Immobilien AG sowie jeder private Investor in Wohnimmobilien investieren können, dann gibt es absolut keinen logisch nachvollziehbaren Grund, warum

## Wohnungspolitik nicht auf dem Kapitalmarkt machen

das REITs ausgerechnet nicht dürfen. Das ist eine ideologisch fehlgeleitete Debatte mit dem Versuch, im Bereich des Kapitalmarktes Wohnungspolitik zu betreiben, was einfach deplatziert ist. Wenn man Wohnungspolitik betreiben will, muss man das bei den einschlägigen Gesetzen tun. Das hat im Bereich des Kapitalmarktrechts nichts zu suchen.

**aktuell:** Insider wie die Immobilienfinanziers der Eurohypo freuen sich über die Schlupflöcher, die das Gesetz in Bezug auf Wohnimmobilien bietet. Beispiele sind REIT-Strukturen über ausländische Holdings mit Börsennotierung in Deutschland, wie es die Gagfah gewählt hat. Oder der Einstieg über das Listing ausländischer Börsen via einer SIIC, der französischen REIT-Variante. Kommen so größere deutsche Wohnungsbestände doch noch in REIT-Strukturen?

**Prof. Sebastian:** Es gibt einen Bedarf der Sekurisierung von Wohnimmobilien beziehungsweise von Wohnungsbaugesellschaften. Wenn sich dieser Bedarf nicht am deutschen Finanzmarkt verwirklichen lässt, dann wird ein anderer Standort gesucht, so wie es die Gagfah getan hat. Eine Sekurisierung des Wohnungsbestandes wird sich, egal wie man darüber denken mag, so und so nicht verhindern lassen. REITs und offe-

ne Immobilienfonds sind internationale Standards, die unter gleichen Wettbewerbsbedingungen in Konkurrenz starten sollten, denn der Bedarf ist da. Nicht nur dem Finanzstandort Deutschland täte das gut, sondern allgemein würde die Investmentbranche, alle beteiligten Banken, aber auch die entsprechenden Institutionen, die sich mit ihrem Management hier ansiedeln müssten, dadurch profitieren. So, wie es jetzt abgelaufen ist, hat der Börsengang der Gagfah Arbeitsplätze in Luxemburg geschaffen. Das kann nicht Sinn der deutschen Gesetzgebung sein.

**aktuell:** Befürworter sagen, REITs hätten den Vorteil, dass Kommunen und Länder über eine Minderheitsbeteiligung weiter ein Mitspracherecht bekämen. Kritiker sehen das Ende einer sozialverantwortlichen und nachhaltigen Stadtentwicklung. Wer hat Recht?

**Prof. Sebastian:** Mit einer Minderheitsbeteiligung von zehn Prozent ist kaum Einfluss zu erreichen. Bei einer gewöhnlichen Aktiengesellschaft sind zehn Prozent schon eine ganze Menge. Aber was wollen sie als Minderheitsaktionär mit 10 Prozent gegen die 90 Prozent der anderen ausrichten?

**aktuell:** Bleibt durch den Renditedruck und bei einer Ausschüttungsverpflichtung von mindestens 90 Prozent des Gewinns nicht die nachhaltige Bestandsbewirtschaftung auf der Strecke?

**Prof. Sebastian:** Das sind ja 90 Prozent des tatsächlich erzielten Überschusses, nach sämtlichen Investitions- und Modernisierungsmaßnahmen. Nach Abschreibung des verbleibenden Jahresüberschusses muss zu 90 Prozent ausgeschüttet werden. Natürlich besteht jetzt nicht mehr die Möglichkeit, großartige Reserven anzulegen. Aber es besteht doch immerhin noch die Möglichkeit, Abschreibungen vorzunehmen und Modernisierungsrücklagen anzulegen. Nur darüber hinaus gibt es nicht mehr die Möglichkeit, größere Beträge anzusparen. Das kann unter Umständen dazu führen, dass man zum Beispiel eine Kapitalerhöhung durchführen oder Fremdkapital aufnehmen muss, um eine Modernisierungsmaßnahme durchzuführen. Die Möglichkeiten der Innenfinanzierung sind eingeschränkt, aber das ist ja auch gewollt. Die Unternehmen sollen sich daran messen lassen, dass sie einen Großteil ihrer Dividenden ausschütten. Aber es ist nicht zu befürchten, dass das Unternehmen deswegen ausblutet.



Foto: Lahti/Börse Stuttgart

**aktuell:** Haben nicht gerade die kommunalen Wohnungsunternehmen die soziale Kompetenz, um stabile Nachbarschaften zu erhalten? Bei Paketverkäufen von Investor zu Investor, so sagen Kritiker, würden Zustände wie in Frankreichs Banlieues oder den USA drohen, wo der Faktor soziale Rendite vernachlässigt würde.

**Prof. Sebastian:** Wenn sich das wirklich bewährt hätte, dann hätten wir demnach in Deutschland im Moment überhaupt keine Probleme. Als Wissenschaftler habe ich mit derart monokausalen Aussagen immer ein Problem. Grundsätzlich ist die Frage, welche Priorität hat der soziale Wohnungsbau im Gefüge einer Stadt? Es gibt eine ganze Reihe von sozialen Aufgaben, wie Erziehung oder die pädagogische Förderung von Randgruppen und vieles mehr. Durch den Verkauf von Wohnungsbeständen kann sich eine Kommune unter Umständen einen erheblichen finanziellen Spielraum verschaffen, um die Projekte durchzuführen, die prioritär sind. Gerade im Bereich des Wohnungsmarktes stehen den Unternehmen eine ganze Reihe von Möglichkeiten zur Verfügung, wie zum Beispiel der Erwerb von Belegungsrechten. Selbstverständlich ist es wünschenswert, dass die Kommunen sozialverbilligten Wohnraum für Problemmieter zur Verfügung stellen. Ob das tatsächlich nur über eigene Wohnungen stattfinden kann und ob das die prioritäre Aufgabe der Kommune ist, muss jede Kommune im Einzelfall für sich bewerten.

**aktuell:** Wenn schon Verkauf, sind dann REITs die bessere Alternative gegenüber den Hedge-Fonds mit ihren oft kurzfristigen Exit-Strategien?

**Prof. Sebastian:** Sie werden mich nicht dazu kriegen, dass ich jetzt eine Rechtsform gegenüber der anderen diskreditiere. Aber grundsätzlich sind REITs darauf angelegt, langfristige Investments zu halten, sie sollen ja gerade keinen Handel führen. Die Annahme liegt nahe, dass man sich dann sagt, wenn schon ein professioneller Investor reingenommen wird, der wie jeder normale Investor auf die Renditemaximierung aus ist, dann vielleicht doch jemand, der langfristig orientiert ist. Aber nicht alle Hedge-Fonds sind kurzfristig orientiert und auch nicht alle Private-Equity-Unternehmen. Manche verfolgen auch eine langfristige Anlagestrategie in Deutschland, allein schon deswegen, weil die Transaktionskosten sehr hoch sind und so kurzfristiges Handeln überhaupt nur sehr bedingt

möglich ist. Aber es gibt, wie gesagt, definitiv keinen Grund, ausgerechnet REITs aus dem Wohnungsmarkt raushalten zu wollen, wenn alle anderen rein dürfen.

**aktuell:** Ausländische Investoren haben den deutschen Immobilienmarkt schon längst für sich entdeckt. Sind sie auch für die gerade von der Immobilien-Zeitung veröffentlichten Preissteigerungen von durchschnittlich acht Prozent bei Immobilieninvestitionen im zweiten Quartal 2007 verantwortlich?

**Prof. Sebastian:** Der deutsche Immobilienmarkt ist wenig transparent. Es ist daher die Frage, in wiefern diese acht Prozent tatsächlich zutreffen. Aber es ist in der Tat so, dass in vielen Segmenten das Auftreten der ausländischen Investoren zu einer massiven Erhöhung von auch deutlich mehr als acht Prozent geführt hat. In bestimmten Segmenten in Hamburg zum Beispiel,

### Ein risikoarmes Investment

wo der Markt sehr stark von Skandinavien frequentiert ist, hat man innerhalb eines relativ kurzen Zeitraums Preiserhöhungen von bis zu dreißig Prozent beobachtet. Es ist müßig darüber zu spekulieren, aber sicherlich ist ein Großteil der Erhöhungen darauf zurückzuführen, dass viele Ausländer nach wie vor in Deutschland investieren. Wobei Marktteilnehmer berichten, dass der große Ansturm bereits im Abklingen begriffen ist.

**aktuell:** In Bezug auf die Wertsteigerung wird bei REITs oft von einem geringeren Risiko für den Anleger gesprochen. Als Beweis gilt die jährliche durchschnittliche Rendite von 1971 bis 2003 von Equity-REITs in den USA mit knapp 13 Prozent, während die Wertsteigerungen von Aktien der 30 führenden amerikanischen Industrieunternehmen bei nur acht Prozent lag. Stimmt das?

**Prof. Sebastian:** Sie haben jetzt zwei Renditekennzahlen genannt, wonach REITs eine höhere Rendite haben. Das lässt noch keinen Rückschluss auf das Risiko zu. Ein REIT ist zunächst einmal ein börsennotiertes Unternehmen, und mit einem derartigen Instrument sind durchaus erhebliche Risiken verbunden. Ein REIT ist durchaus ein riskantes Investment. Es hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass amerikanische REITs relativ zum allgemeinen Aktieninvestment eher ein risikoärmeres Produkt darstellen.

Insbesondere hat sich gezeigt, dass REITs weniger anfällig sind für Aktiencrashes als andere Unternehmen. Ich denke schon, dass man die Ergebnisse für andere Staaten zum Großteil auch auf deutsche Unternehmen übertragen kann. Aber momentan sieht es noch nicht danach aus. Wir sind weit davon entfernt, mehrere hundert Unternehmen im Immobilienbereich in Deutschland vergleichen zu können.

**aktuell:** Sie haben selbst im Auftrag des europäischen Branchenverbands EPRA eine wissenschaftliche Untersuchung gemacht, wonach Investments in Immobilien-Aktien ein gemischtes Aktien-Portfolio weniger schwankungsanfällig machen.

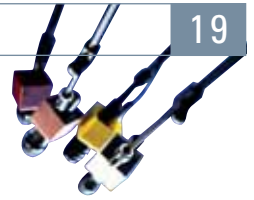
**Prof. Sebastian:** Aber nicht in Deutschland. Wir haben ganz bewusst zum Beispiel ein britisches Portfolio und ein europäisches Portfolio untersucht, aber eben gerade kein deutsches. Aus deutschen Immobilienaktiengesellschaften lässt sich insbesondere für die Vergangenheit kein breit diversifiziertes Portfolio zusammenstellen, das hinreichend liquide ist. Hier herrscht in Deutschland noch immer ein gewisser Nachholbedarf.

**aktuell:** Was erhofft man sich im REIT-Gesetz von der Streubesitzregelung?

**Prof. Sebastian:** Zunächst ist die Streubesitzregelung ein Ergebnis rein fiskalischer Überlegungen. Damit versucht man das zu verhindern, was in Frankreich passiert ist, nämlich dass ausländische Investoren mit einem Anteil von mehr als zehn Prozent von Doppelsteuerabkommen profitieren und dann in dem jeweiligen Inland keine Steuern mehr bezahlen. Die Streubesitzregelung führt durch die Hintertür zu der Erwartung, dass eine gewisse Mindeststeuerung erreicht wird. In der Theorie sind das mindestens zehn Investoren, in der Praxis wird der Streubesitz wahrscheinlich wesentlich höher liegen. Das ist sicherlich dem Produkt aus Anleger-sicht sehr zuträglich. Wie sich das in der Praxis tatsächlich verwirklicht, bleibt abzuwarten. Höherer Streubesitz führt grundsätzlich zu höherer Liquidität.

**aktuell:** Ist ein REIT auch für private Anleger interessant? Oder zielt er viel mehr hauptsächlich auf institutionelle Investoren?

**Prof. Sebastian:** Ein REIT kann sehr wohl auch für einen Privatanleger interessant sein. Es ist zu erwarten, dass es ein interessantes Investmentprodukt mit einer eigen-



**Steffen Sebastian** studiert 1990 – 1995 Betriebswirtschaftslehre an der Universität Mannheim und der Business School ESSEC in Cergy-Pointoise, Frankreich. Anschließend Forschungen im Bereich Immobilien-Investment am Pariser Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière. Als wissenschaftlicher Mitarbeiter ist er zwischen 1997 und 2003 am Lehrstuhl für Risikomanagement, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft an der Universität Mannheim tätig. Es folgt die Promotion zum Thema: „Inflationsrisiken von Aktien-, Renten- und Immobilieninvestments“. Bis 2006 wissenschaftlicher Assistent an der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt/M., Lehrstuhl für Investment, Portfolio Management und Alterssicherung. 2006 Ruf an die IREBS International Real Estate Business School der Universität Regensburg, wo er die Vertretung des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung (Real Estate Finance) übernimmt. Der Lehrstuhl ist Teil des aus insgesamt fünf Lehrstühlen bestehenden Institutes für Immobilienwirtschaft, das damit das größte europäische Kompetenzzentrum der Immobilienwirtschaft ist.

Sebastian kann auf zahlreiche Veröffentlichungen in nationalen und internationalen wissenschaftlichen Zeitschriften verweisen. Die Ergebnisse seiner Forschung stellt Sebastian der Praxis zur Verfügung, unter anderem durch Beiträge in der Fachpresse, Buchbeiträge und durch Vorträge auf Fachkonferenzen.

ständigen Risiko-/Renditestruktur wird, dessen Beimischung auch im Portfolio eines Privatanlegers sinnvoll sein kann.

**aktuell:** Welche Inflationsrisiken haben Immobilien-Investments gegenüber Renteninvestments oder anderen Aktien?

**Prof. Sebastian:** Jetzt muss ich als Wissenschaftler erst mal anfangen, das Inflationsrisiko zu definieren. Wenn wir von Inflationsrisiko reden, denken wir insbesondere in Deutschland an die Prägung durch die Inflation der 20er Jahre, die sogenannte Hyperinflation, die zu einer massiven Kapitalvernichtung geführt hat. Unterscheiden wir doch einfach mal zwischen der Hyperinflation und der so genannten schleichenden Inflation, mit der wir uns momentan auseinandersetzen müssen. Wir sind an Inflationsraten von zwei Prozent gewöhnt und es spricht alles dafür, davon auszugehen, dass sich daran nichts ändert. Gegen eine Hyperinflation kann man sich in der Tat vielleicht mit Immobilien besser schützen als mit Aktien oder Bonds. Gegen eine schleichende Inflation schützt man sich am besten mit einer hohen Rendite und einem wohlausgewogenen Portfolio. Das kann ich mit Aktien genauso gut erreichen wie mit Immobilien. Die Fragestellung ist also, mit welcher Wahrscheinlichkeit habe ich am Ende meines Investitionshorizonts, also im Alterssicherungskontext in 20 bis 30 Jahren, die Inflationsrate übertroffen. Ich sehe nicht, dass Immobilien per se einen besseren Inflationsschutz darstellen als andere Investments, insbesondere nicht gegen die schleichende Inflation, die wir jetzt haben. Immobilienanlagen sind aber ein risikoarmes Investment, das zumindest in einem konservativen Portfolio vertreten sein sollte.

**aktuell:** Muss Otto Normalbürger, der ein gewisses Einkommensrisiko hat, in diesem Bereich generell vorsichtig sein?

**Prof. Sebastian:** Der Normalbürger sollte tunlichst erst mal überhaupt nicht in Immobilien investieren, zumindest nicht in Di-

rektanlagen, weil er mit einer Immobilie ein hohes Klumpenrisiko hat. Wenn Sie irgendwo in einer Großstadt eine Immobilie kaufen und vier Monate später wird der Flugplan geändert, haben Sie unter Umständen 20 oder 40 Prozent Ihres Vermögens verloren. Wenn man nur in eine Immobilie investiert, beinhaltet eine Veränderung des Standortes ein erhebliches Risiko. Wer weiß, wie ein Wirtschaftsstandort in dreißig Jahren aussieht? Insofern ist aus finanzwirtschaftlicher Sicht eine indirekte Anlage zu empfehlen, zum Beispiel mit einem Anteil von fünf Prozent in REITs oder offenen Immobilienfonds. Aber Immobilien werden immer nur ein Bestandteil des Portfolios sein. Wie hoch dieser sein wird, hängt von der Risikosteuerung des Investors ab. Eine selbstgenutzte Immobilie ist hingegen sowohl ein Konsumgut als auch ein Investitionsgut. Es hat offensichtlich einen höheren Nutzungswert, in den eigenen vier Wänden zu sein als in den gemieteten vier Wänden.

**aktuell:** Also ist auch bei der eigengenutzten Immobilie unbedingt eine rein sachliche Entscheidung notwendig?

**Prof. Sebastian:** Es ist durchaus sachlich zu sagen, ich habe in meiner Immobilie eine höhere Sicherheit. Niemand kann Eigenbedarf anmelden, und ich habe eine viel größere Flexibilität bei der Ausgestaltung meiner Wohnräume. Nur ist dieser individuelle Nutzen schwer messbar. Aus einer finanzwirtschaftlichen Perspektive bleibt es ein riskantes Investment, wenn man alles in diese eine Immobilie anlegt. Wenn Sie indirekt investiert haben, nämlich in einen offenen Immobilienfonds oder in einen REIT, der vielleicht 50, 100 oder sogar 200 Immobilien hat, dann werden vielleicht drei oder vier Standorte unattraktiver, aber eben nicht hundert Prozent des Investments.

**aktuell:** Gilt bei REITs auch die Maxime: Metropolen versus Mittelstädte. Sind Investitionen abseits von den Topstandorten überhaupt sinnvoll?

**Prof. Sebastian:** Selbstverständlich. Es gibt immer wieder die Strategie, in B-Standorte zu gehen und sich dort interessante Investments auszusuchen. Grundsätzlich wird es immer so sein, dass ein guter Standort in der B-Metropole sinnvoller sein wird als ein schlechter Standort in einer A-Metropole. Auch in kleinen Städten gibt es hoch interessante Standorte, die Märkte sind dort in der Regel allerdings noch enger. Es gibt ja bereits eine Reihe von Investoren, die auf derartige Standorte spezialisiert sind oder überlegen, das zu tun. Wenn sich alle Investoren bereits in den großen Metropolen tummeln, dann suche ich mir eben meine Nische, meine Spezialkompetenz woanders. Das kann durchaus eine sinnvolle Strategie sein.

**aktuell:** Eine persönliche Frage zum Schluss: Wie würden Sie wohnen, wenn Sie Ihre Idealvorstellung verwirklichen könnten?

**Prof. Sebastian:** Da gibt es so ein schönes Gedicht von Tucholsky. In diesem Sinne würde ich wohnen wollen: vorne raus das Meer, hinten raus die Alpen, mitten in der Stadt und ruhig gelegen am Waldesrand.

**aktuell:** Also das, was sich fast alle wünschen.

**Prof. Sebastian:** Aber Sie sehen ja, wo ich wohne – stadtnah und relativ ruhig. In der letzten Stunde sind höchstens vier Autos hier vorbeigefahren. Alpen und Meer sind allerdings beide recht weit weg. Man kann nicht alles haben.

*Das Gespräch führte Dagmar Lange*

Weitere Infos zum Thema REITs

[www.reits-in-deutschland.de](http://www.reits-in-deutschland.de)  
(ein Informationsportal, an dem auch das IREBS mitarbeitet)

[www.wiwi.uni-regensburg.de/sebastian](http://www.wiwi.uni-regensburg.de/sebastian)