

Immobilienmärkte und Immobilienbewertung

Francke / Rehkugler / Raffelhüschen / Wölfl

3., vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage 2020
ISBN 978-3-8006-6291-3
Vahlen

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein

umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

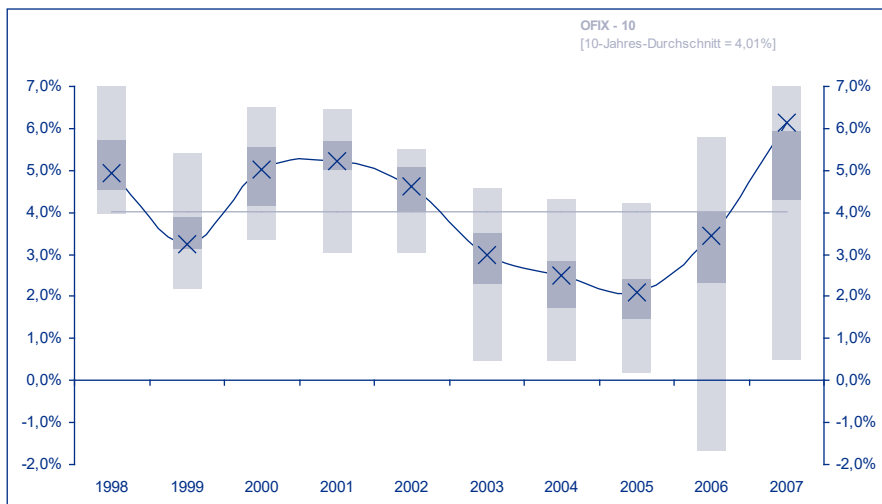


Abbildung 5: Entwicklung und Spannbreiten der Renditen offener Immobilienfonds

Quelle: Thomas/Piazolo (2009), S. 128

insbesondere die großen, von der DEKA, Union Investment der Deutschen Bank und der Commerzbank aufgelegt und vertriebenen Fonds aufgrund ihres hohen Mittelzuflusses ein sehr breit gestreutes Portfolio mit teilweise weit über hundert Immobilienobjekten aus. Das Klumpenproblem der geschlossenen Fonds spielt hier also eine sehr untergeordnete, auf bestimmte regionale Teilmärkte konzentrierte Rolle. Es scheint einigen Fonds jedoch erheblich besser zu gelingen, geeignete renditestarke und wenig volatile Immobilienobjekte zu finden und zu einem insgesamt risikoarmen Portfolio zusammen zu fügen. Die ausgewiesenen Volatilitäten (= Standardabweichungen der Renditen vom Durchschnittswert) fallen im Vergleich zu anderen Anlageklassen extrem niedrig aus. Dies ist zu großen Teilen auf die „Technik“ der Ermittlung der täglichen Anteilswerte zurückzuführen, die wegen der von Neubewertung zu Neubewertung konstant gehaltenen Immobilienwerte wenig schwanken können. Auch wenn die Daten recht alt sind, ist doch zu vermuten, dass die Streubreite der Renditen zwischen den Fonds weiterhin recht groß ist. So berechnet der BVI, dass die Wertentwicklung von 90 % der offenen Immobilien-Publikumsfonds in einer Bandbreite zwischen 1,2 und 18,1 % (für 2017) bzw. zwischen 0,8 und 5,7 % (für 2018) lag. Im Durchschnitt der Jahre 2008–2017 war diese Bandbreite zwischen -3,2 und 5,8 % gelegen.¹²

Der große Schock eingetretener Renditeeinbrüche kam jedoch mit der beschriebenen Krise der Immobilienfonds. So hatten die meisten Fonds, die abgewickelt werden mussten, beim Verkauf ihrer Immobilienbestände teilweise erhebliche Verluste zu erleiden, die verschiedentlich den Anteilswert ein Jahr zuvor sogar

¹² Vgl. BVI (2019), S. 62

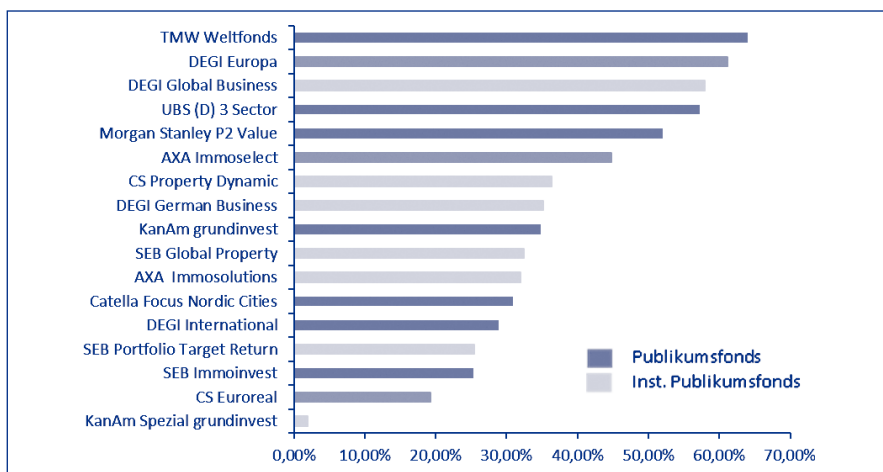


Abbildung 6: Vermögensverluste liquidierter Fonds

Quelle: Drescher & Cie. (2017), S. 10

um mehr als 50% des ursprünglichen Werts reduzierten. Abbildung 6 zeigt hierzu eine Übersicht über die erlittenen Vermögensverluste.¹³

Vermögensverluste solchen Ausmaßes bei breit gestreuten Portfolios gegenüber den von den Sachverständigen ermittelten Werten hatte wohl niemand für vorstellbar gehalten. Es besteht aber gute Hoffnung, dass eine solche Krise mit ihren so negativen Auswirkungen sich aufgrund der vorgenommenen Veränderungen der Regulierung nicht mehr (so schnell) wiederholen wird.

1.2.4.4.3 Fungibilität

Die Fungibilität offener Immobilien-AIF war früher als sehr hoch einzuschätzen. Auch künftig kann sich der Anleger mit sehr kleinen Beträgen beteiligen. Das macht diese Anlageform gerade auch für langfristig angelegte Sparpläne sehr geeignet. Die Einführung einer Mindesthaltefrist von 24 Monaten (bei Investments vor Wirksamkeit des KAGB gilt diese als erfüllt) und einer Kündigungsfrist von 12 Monaten hat aber den Charakter des offenen Immobilien-Publikumsfonds grundlegend geändert. Er ist kein täglich liquides Produkt mehr. Die börsentägliche Wertfeststellung hilft zwar, den aktuellen Wert der Anteile und damit den Rückkaufpreis zu kennen. Will der Anleger aber kurzfristig seinen Anteil liquidisieren, so bleibt ihm nur der Weg über den Zweitmarkt. So werden solche Anteile inzwischen an mehreren deutschen Börsenplätzen gehandelt. Dieser Weg des Ausstiegs wird möglicherweise künftig deutlich stärker genutzt werden als bisher, weil die Transaktionskosten deutlich geringer sind als bei einem Kauf mit Ausgabeaufschlag über den Fondsanbieter bzw. dessen Vertriebspartner.¹⁴

¹³ Vgl. Drescher & Cie. (2017)

¹⁴ Zum generellen Wachstum des Zweitmarktvolumens von offenen Immobilienfonds vgl. Gerlach/Maurer (2020)

1.2.4.4.4 *Verwaltbarkeit*

Offene Immobilienfonds stellen hinsichtlich der Verwaltbarkeit nur geringe Ansprüche. Die klare Struktur, die übersichtliche Zahl der Anbieter, die gute Informationsversorgung durch die Fonds selbst, insbesondere aber durch die Medien, sowie das überschaubare Anlagerisiko lassen sie zu einem leicht handhabbaren Investment werden.

1.2.4.4.5 *Gesamteinschätzung*

Der offene Immobilien-Publikumsfonds hat, ausgelöst durch die vielen Fälle der zwangsweisen Liquidierung, recht weitgehende Änderungen seines rechtlichen Rahmens erfahren. Insbesondere hat – wie eben schon angesprochen – die Einschränkung der Fungibilität durch die Halte- und Kündigungsfrist den Produktcharakter deutlich verändert. Für den privaten Haushalt gilt es nunmehr, die Produktcharakteristika und die nach der Änderung der Regulierung verbleibenden Vorteile gegen die Alternativen des geschlossenen Immobilien-AIF mit seiner wesentlich schlechteren Fungibilität und den höheren Risiken auf der einen Seite und der Immobilien-Aktie mit ihrer wesentlich höheren Volatilität auf der anderen Seite abzuwägen.

Bei rationaler Abwägung wird für viele private Anleger der offene Immobilien-Publikumsfonds ein Anlageprodukt bleiben, über das er langfristig Vermögen für die Altersvorsorge oder für Nacherben aufbaut, so dass das Erfordernis der jederzeitigen Abzugsfähigkeit faktisch häufig keine große Rolle spielen dürfte. Die Befürchtungen, dass das rein psychologische Argument, nun nicht mehr sofort auf die Mittel zurückgreifen zu können, die Attraktivität des offenen Immobilien-Publikumsfonds reduzieren wird, haben sich nicht bestätigt. Das Volumen der Anteilserwerbe seit der Verschärfung der Regelung zeigt, dass nach einer Phase der Unsicherheit und des Abwartens die Finanzzuflüsse in die offenen Immobilien-Publikumsfonds wieder ansteigen und damit das Produkt weiterhin seinen Platz als dominantes indirektes Produkt der Immobilienanlage für private Haushalte behaupten oder gar ausbauen kann.

1.2.5 Offene Immobilien-Spezialfonds

1.2.5.1 **Rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen**

Der offene Immobilien-Spezialfonds ist – analog zu den geschlossenen Fonds – sachlich und auch im Regelungsrahmen das Pendant zum offenen Immobilien-Publikumsfonds, das ausschließlich professionellen und semi-professionellen Anlegern vorbehalten ist. Der Anlegergruppe der institutionellen Investoren stehen also zwei Varianten der offenen Fonds zur Auswahl: die Publikumsfonds, die sie – wie angesprochen – vor deren Krise recht tüchtig genutzt haben, und die exklusiv für sie zugänglichen Spezialfonds.

Wie beim geschlossenen Spezialfonds sieht der Gesetzgeber wiederum auch hier ein geringeres Schutzbedürfnis dieser Anlegergruppe und lässt der KVG deutlich mehr Spielraum in der Gestaltung der Anlagebedingungen als beim

Publikumsfonds. So sind die Anlagebedingungen der BaFin lediglich anzuzeigen.

Die meist gewählte Variante des offenen Immobilien-Spezialfonds ist der in §284 KAGB kodifizierte „inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen“. Wenn die Anleger zustimmen, kann nach §284 KAGB der offene Immobilien-Spezialfonds weitgehend von den Bestimmungen für die offenen Publikumsfonds abweichen. Lediglich die Verpflichtung zur Risikomischung bleibt bestehen, aber weit weniger einschränkend gefasst als bei Publikumsfonds. Eine Verschuldung ist in weit höherem Ausmaß zulässig. So dürfen langfristige Kredite zulasten der Fondsimmobilen bis zum Umfang von 50 % des Verkehrswerts der Immobilien und zusätzlich kurzfristige Kredite in Höhe von 30 % des Fondsvermögenswerts aufgenommen werden. Da bei offenen Immobilien-Spezialfonds zumeist keine tägliche Rücknahme der Anteile vorgesehen ist, entfällt auch die tägliche Berechnung des Anteilswerts und die quartalsweise Bewertung des Immobilienvermögens. Mindestens einmal im Jahr muss dies jedoch erfolgen. Auch die Verpflichtung zum Halten einer Mindestliquidität entfällt aus diesen Gründen.¹⁵

Auch steuerlich besteht eine bedeutende Besonderheit für Spezialfonds. Generell gilt auch für sie – wie bei offenen Publikumsfonds – die Aufgabe des Transparenzprinzips und damit die Besteuerung auf der Fondsebene mit 15 % KSt + SZ sowie die zusätzliche Besteuerung der ausgeschütteten Beträge. Es kann aber von der KVG auf Antrag stattdessen die Transparenzvariante gewählt werden. Dann wird von der Verwahrstelle Kapitalertragsteuer einbehalten, die dann der Investor auf seine individuelle Steuerlast anrechnen kann. Die Transparenzoption ist insbesondere für Institutionen wie Kirchen, gemeinnützige Stiftungen und Versicherungen interessant und von Vorteil, die steuerbefreit sind. Denn ein Abzug der KSt würde eine Definitivbesteuerung von 15 % + SZ bedeuten. Hierzu müssen aber die begrenzenden Bedingungen des § 26 InvStG eingehalten sein. Sie verpflichten u. a. zu einem mindestens jährlichen Recht der Investoren auf Rückgabe der Anteile und zu einer Mindestrisikomischung von drei Vermögensgegenständen mit unterschiedlichem Risikoprofil und begrenzen die Zahl der Anleger auf höchstens 100.

1.2.5.2 Attraktivität für Investoren

Der Anlegertypus, die Anlegerziele, die gewählten Fondskonstruktionen, die hierbei festgelegten Vereinbarungen über die Mitsprache und die Transparenz sowie auch die Gesamtperformance der offenen Immobilien-Spezialfonds weisen sehr viele Gemeinsamkeiten mit dem geschlossenen Spezialfonds auf.

Offene Spezialfonds müssen zwar definitionsgemäß eine Rückgabemöglichkeit der Anteile vor Auflösung des Fonds vorsehen und die oben erwähnten steuerlichen Vorschriften verpflichten zu einem mindestens jährlichen Recht der Rückgabe der Anteile, wenn der Fonds einen Antrag auf Steuertransparenz stellen will, der insbesondere für steuerbefreite Anlegergruppen von Vorteil ist. Faktisch ist aber schlecht vorstellbar, dass ein Spezialfonds, in dem sich z. B. fünf

¹⁵ Zu weiteren Vorschriften und Erleichterungen vgl. Bentele (2016), S. 595 ff.

Versicherungen und Stiftungen mit z. B. einem Anlagebetrag von je 60 Mio. € zusammengetan haben, das vorzeitige Ausscheiden eines oder mehrerer der fünf Großinvestoren als „normale“ Option einplant und auch gut bewältigen könnte. Daher wird es insbesondere in den Fällen einer geringen Zahl von Anlegern mit absolut und relativ hohen Beträgen eines Einvernehmens bedürfen, dass der Kreis der Anleger für eine bestimmte Zeit an Bord bleibt, zumal der Spezialfonds ja auf eine Liquiditätshaltung verzichten darf.

Bei den Fondstypen ist zu trennen zwischen der klassischen, beim geschlossenen Spezialfonds schon angesprochenen Blind Pool-Konstruktion und dem Einbringungsfonds. Wird von einem Initiator ein Gemeinschaftsfonds aufgelegt, dann stehen in aller Regel die Immobilienobjekte, in die investiert werden soll, noch nicht fest. Der Initiator wirbt bei den Anlegern nur mit einer Konzeption, bei welchem Marktsegment und welcher Anlagestrategie er eine attraktive Performance über einen gewissen Zeitraum erwartet. Zugleich wird zumeist eine Zielgröße für das Fondskapital bestimmt, die aber letztlich je nach der Nachfrage unter- oder überschritten werden kann. Hier können theoretisch beliebig viele institutionelle Investoren mit auch kleineren Anlagebeträgen teilnehmen. Es erweist sich aber regelmäßig als zweckmäßiger, die Gruppe der Anleger eher klein und vor allem in ihren strategischen Vorstellungen und ihrem Zeithorizont homogen zu halten. Das erleichtert dann auch die Abstimmungen über die Objektauswahl und die Art und Detailliertheit des Reporting.

Die Attraktivität einer solchen Anlage aus Sicht institutioneller Anleger liegt zum einen in der Nutzung des immobilienwirtschaftlichen Know How der KVG bzw. der vor ihr eingesetzten Fondsmanager. Dies ist insbesondere für Anlegertypen wie Pensionskassen, Stiftungen, Family Offices etc. interessant, die ihr Vermögen breit streuen möchten, für den gewählten Anteil an Immobilieninvestments aber nicht über die notwendige Fachkenntnis verfügen. Zum andern überzeugen die (mögliche) Steuertransparenz, die erzielbare Risikostreuung, das Mitsprache- und Informationsangebot, die Möglichkeit der Hebelung der Rendite durch die Ausnutzung des Verschuldungshebels und, soweit die Anleger hier über Vorschriften gebunden sind, die Anrechnung auf die Immobilienquote. Als besonders vorteilhaft wird gegenüber börsennotierten Anlagevarianten die (weitgehende) Unabhängigkeit von Kapitalmarktbewegungen gesehen.

Beim Einbringungsfonds liegen die Zielprioritäten meist etwas anders. Im typischen Fall handelt es sich um einen Individualfonds, der also speziell für nur einen Anleger aufgelegt wird. Dieser bringt Immobilienbestände, die schon in seinem Eigentum sind, in den Fonds ein und überträgt das Asset Management der ausgewählten KVG. Das juristische Eigentum verbleibt dabei in aller Regel bei der einbringenden Gesellschaft. Das dominante Motiv für eine solche Fondskonstruktion dürfte also die Nutzung des immobilienwirtschaftlichen Know How der KVG sein, wogegen das Motiv der Streuung des Risikos durch gemeinschaftliche Anlagen mit anderen Investoren hier entfällt. Zusätzlich kann auch hier die Möglichkeit der Hebelung der Rendite durch höhere Verschuldung oder die höhere Rendite aufgrund des Wegfalls der Abschreibung auf der Fondsebene den Anreiz erhöhen. Besonders attraktiv mag auch der

steuerliche Vorteil wirken, dass die Einbringung der Grundstücke keine Grunderwerbsteuerzahlung auslöst, da das Eigentum ja beim Einbringer verbleibt. Eben diese Sichtweise scheint die Finanzverwaltung nicht mehr durchgängig zu teilen. Dies würde die Attraktivität des Einbringungsfonds spürbar beeinträchtigen. In der Praxis sind auch Mischformen des Einbringungsfonds (mehrere Institutionelle als Einbringer; ein Einbringer, aber Aufnahme zusätzlicher Anleger) zu beobachten, die aber wegen ihrer spezifischen Probleme nicht sehr verbreitet sind.

Eine regelmäßige Auswertung der erzielten Renditen von offenen deutschen Immobilien-Spezialfonds liefert der von MSCI erhobene SFIX. Die aktuelle Übersicht in Abbildung 7 (Sept. 2019) zeigt, dass die Renditen über die letzten zehn Jahre mit 3,3% zwar auch recht nicht wirklich überzeugend und risiko-adäquat ausgefallen sind. Sie liegen aber über alle ausgewiesenen Zeitspannen und insbesondere in der jüngsten Vergangenheit weit über den Renditen der Publikumsfonds. Wiederum kommt dabei bei den in Deutschland anlegenden Fonds die gute wirtschaftliche Entwicklung der letzten Jahre zum Tragen.

Der Renditevorsprung gegenüber den Publikumsfonds basiert auf mehreren Faktoren. So nutzen Spezialfonds das ihnen eingeräumte Recht der stärkeren Ausnutzung des Verschuldungshebels auch faktisch aus. Sie benötigen strukturell auch eine weit geringere Liquiditätshaltung, können mehr in renditeträchtigere Projektentwicklungen investieren und dürfen in aller Regel, schon wegen der geringeren Häufigkeit der Bewertung der Immobilien, deutlich geringere Aufwendungen der Fondsverwaltung haben.

Die Risiken des Investments in einen offenen Immobilien-Spezialfonds entsprechen weitgehend denen beim geschlossenen Spezialfonds. Für die Diversifikation des Anlagerisikos dürfte bei fast allen für den Spezialfonds zugelassenen Anlegertypen schon auf deren Portfolioebene gesorgt sein. Die formale Rückgabemöglichkeit der Anteile vor Auflösung des Fonds dürfte faktisch wenig von Bedeutung sein.

Insgesamt gesehen eignet sich das Anlagevehikel „offener Immobilien-Spezialfonds“ in ausgezeichnete Weise für das indirekte Immobilieninvestment institutioneller Investoren (Versicherungen, Pensionskassen, Sozialversicherungs-

MSCI Germany SFIX Quarterly Property Fund Index (Unfrozen)								
	Total Return Index Jun 2019 Dez 2004 = 100	Total Return Index Sep 2019 Dez 2004 = 100	Total Return % 3 Monate	Total Return % 12 Monate	Ausschüttungsrendite %**	Annualisierter Total Return (%)		
						3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Alle SFIX Fonds	170,2	173,4	1,9	7,6	4,8	6,7	5,4	3,5
SFIX Deutschland Fonds	192,9	196,8	2,0	9,0	5,5	8,1	6,8	5,1
SFIX Europa Fonds	156,0	158,6	1,7	6,3	4,3	5,7	4,3	2,4
SFIX Handel Fonds*	-	-	0,9	4,7	3,7	5,0	4,4	3,4
SFIX Büro Fonds	158,4	161,3	1,8	7,8	5,1	6,7	5,1	2,9
SFIX Diversifizierte Fonds	173,6	177,1	2,0	7,6	5,0	6,7	5,5	3,7

* Die Zeitreihe beginnt 2006. ** Ausschüttungen bei Fondsliquidationen erfolgen zum Teil aus der Substanz und erhöhen dadurch die Ausschüttungsrendite.

Abbildung 7: Renditen offener Immobilien-Spezialfonds nach dem SFIX
Quelle: MSCI (2019b)

träger, Stiftungen etc.).¹⁶ Es vereint die typischen Vorteile indirekter Investments (hohe Transparenz, Benchmarking, Flexibilität, Immobilienmanagement durch kompetente Partner) mit dem Vorteil geringer Wertschwankungen, da sie nicht den Kursschwankungen des Aktienmarktes ausgesetzt sind. Beleg ist die unvermindert hohe Zunahme der Zahl von offenen Immobilien-Spezialfonds und des in sie investierten Vermögens.

1.2.6 Immobilienaktiengesellschaften und REITs

Für Anleger, denen einerseits der geschlossene Immobilienfonds zu spekulativ und nicht fungibel genug ist, die andererseits den offenen Fonds wegen ihrer bescheidenen Renditen nichts abgewinnen können, bietet sich als weitere Alternative der indirekten Anlage in Immobilien die Immobilienaktie an.

1.2.6.1 Rechtliche Konstruktion und Abgrenzung gegenüber anderen Aktienanlagen¹⁷

Die Immobilien-AG ist, im Gegensatz zu den später noch anzusprechenden REITs, in Deutschland und auch in verschiedenen europäischen Ländern nicht gesetzlich definiert. Sie zeichnen auch keine spezifischen rechtlichen oder steuerlichen Besonderheiten gegenüber anderen Aktiengesellschaften aus. Es existiert daher in der Literatur und in der Praxis keine einheitliche Begriffsfassung. Üblich ist eine Abgrenzung nach dem vorrangigen Unternehmenszweck. Immobilien-AGs sind danach Unternehmen, deren hauptsächlicher Zweck und dominante Ertragsquelle (z. B. mindestens 75 % aus dem Immobilienbereich) die Entwicklung und/oder die Verwaltung von Immobilien (sowie des Angebots dazu gehöriger Dienstleistungen) darstellt. Unternehmen, die ausschließlich Dienstleistungen „rund um die Immobilie“ anbieten, wie z. B. Reinigung, Hausverwaltung und andere Komponenten des Facility Management, sind damit ebenso ausgeschlossen wie Makler- oder Bauunternehmen sowie Gesellschaften als Betreiber von Immobilien (Hotels, Seniorenresidenzen, Sportanlagen etc.).

Die Immobilien-AGs lassen sich nach der hauptsächlichen Quelle der Erträge unterteilen in Projektentwickler (Developer), bei denen die Erträge aus der Entwicklung und (schnellen) Weiterveräußerung von Immobilien dominieren, und in Bestandshalter, die ihre Erträge überwiegend aus der Vermietung und Verpachtung eigener Immobilienbestände erzielen. In der Realität sind allerdings überwiegend Mischunternehmen zu beobachten, die neben der Bestandshaltung auch einen mehr oder weniger hohen Anteil an Erträgen aus der Immobilienentwicklung erwirtschaften.

Ebenso sind aus der Sicht des Investors die Größe des Unternehmens und vor allem die Streuung der Anteile von Interesse. Die Marktkapitalisierung der meisten Immobilien-AGs liegt deutlich unter 0,5 Mrd. €, wenn auch Kapital-

¹⁶ Zu den Vorteilen für Versicherungen vgl. Graf (2016)

¹⁷ Vgl. ausführlicher zu Immobilien-AGs verschiedene Beiträge in Rehkugler (2009).

erhöhungen und Übernahmen anderer Unternehmen gerade in der jüngeren Vergangenheit einige Immobilien-AGs in die Liga der großen europäischen Gesellschaften haben aufsteigen lassen. Das führte auch dazu, dass inzwischen (März 2020) immerhin fünf Unternehmen im MDAX und ein Unternehmen (Vonovia) sogar im DAX gelistet sind.

Im Gegensatz zu einem geschlossenen Immobilienfonds und den meisten Spezialfonds ist die Immobilien-AG grundsätzlich auf unbestimmte Dauer angelegt. Interessierte Anleger können, wenn die Gesellschaft börsennotiert ist (von diesem Typ soll im Weiteren ausgegangen werden), nicht nur bei der Gründung, sondern durch den Kauf von Anteilen über die Börse börsentäglich als Mitgesellschafter in die Immobilien-AG einsteigen und über den Verkauf der Anteile börsentäglich wieder verlassen. Während dies bei Immobilien-AGs den Normalfall darstellt, bleibt es bei Fonds immer noch der eher seltene Sonderfall. Bei institutionellen Anlegern kommt ein Einstieg oder eine Aufstockung des Anteils an einer Immobilien-AG verschiedentlich (und immer häufiger) auch durch eine Privatplatzierung neuer Aktien im Zuge einer Kapitalerhöhung zustande. Die Einstiegspreise und auch die beim Ausstieg erzielten Kurse (und damit die mit der Anlage erzielten Renditen) werden sich damit typischerweise von Anleger zu Anleger unterscheiden.

1.2.6.2 Steuerliche Behandlung

Immobilienaktiengesellschaften haben in Deutschland und auch den meisten anderen europäischen Ländern keinen spezifischen Status. Daher gelten für die Gesellschaften und die Anteilseigner die üblichen für Einkünfte aus Aktien zutreffenden Regelungen. Die Aktiengesellschaft ist im Standardfall gewerbe- und körperschaftsteuerpflichtig. Auf die Gewinne der AG sind 15% Körperschaftsteuer zuzüglich des Solidaritätszuschlags zu entrichten. Befreiung von der Gewerbesteuer kann nach §9 Nr. 1 Satz 2 GewStG erreicht werden, wenn und insofern lediglich Verwaltung des eigenen Immobilienvermögens vorliegt (sog. erweiterte gewerbsteuerliche Kürzung). Durch Einbringung der Immobilienobjekte in rein vermögensverwaltende Objektgesellschaften lässt sich dies erreichen, so dass auf die Überschüsse aus der Vermietung keine Gewerbesteuer anfällt.

Veräußert eine AG Grundstücke und erzielt dabei einen **Veräußerungsgewinn**, so ist dieser grundsätzlich zu versteuern. Auch diese Steuerlast lässt sich aber verhindern bzw. hinausschieben. Zum einen kann die Gesellschaft, zumindest nach der derzeitigen Gesetzeslage noch, die Steuerfreiheit der Veräußerung von Anteilen an anderen Unternehmen nach §8b Abs. 2 KStG dadurch nutzen, dass sie die Immobilien in Objektgesellschaften einbringt. Bei deren Veräußerung anfallende Gewinne sind von der Körperschaftsteuer freigestellt. Zum andern gilt es zu berücksichtigen, dass das EStG in §6 b nach wie vor erlaubt, bei der Veräußerung aus Grund und Boden und Gebäuden entstehende Gewinne auf andere Immobilienobjekte zu übertragen bzw. bis zur Übertragung in eine steuerfreie Rücklage einzustellen. Dieses Instrument wird von den Immobilien-gesellschaften in großem Umfang genutzt. Damit gelingt es bei einer Reinvestition der Veräußerungserlöse, sie steuerfrei zu stellen, bis eine nicht mehr