



Von Dr. Dirk Brückner und Dr. Anne de Boer,  
beide Partner, GSK Stockmann + Kollegen

## Immobilienanleihen – Investitionsmöglichkeit neben Fonds und REITs

*Die positive Entwicklung des Anleihemarktes umfasst auch die Immobilienanleihen. Sicherlich denken Anleger dabei zunächst an durch Immobilien besicherte Anleihen. Dies ist aber nicht zwingend.*

Grundsätzlich kann zwischen drei Varianten unterschieden werden: zunächst die allgemeine Finanzierung des Geschäftsbetriebs eines auf Immobilien ausgerichteten Unternehmens. In diesem Fall wird die Anleihe in der Regel nicht besichert. Primär wird von Immobilienanleihen gesprochen, wenn die Entwicklung von Immobilienprojekten allgemein oder ein konkretes Immobilienprojekt finanziert werden soll.

Auch die gewährte Besicherung kann sehr unterschiedlich sein: Es können die zu entwickelnde oder verwaltende Immobilie selbst oder die Erlöse aus Miete oder Verkauf als Sicherheit gestellt werden. Die Sicherheiten werden dabei regelmäßig einem Treuhänder eingeräumt, der diese für die Anleger hält. So muss nicht bei jeder Übertragung der Anleihe die Sicherheit mit übertragen werden. Treuhänder können auch überwachen, dass die Erlöse aus der Anleihe vereinbarungsgemäß eingesetzt werden. Zudem müssen Immobiliengesellschaften, deren Haupttätigkeit das unmittelbare bzw. mittelbare Halten von Immobilien einschließlich ihrer Bestandentwicklung ist, bei einem öffentlichen Angebot für ihre Anleihe ein aktuelles Wertgutachten eines unabhängigen Sachverständigen über ihre wesentlichen Objekte veröffentlichen.

Immobilienanleihen sind eine veritable Alternative zu Fonds und REITs. Ihre Ausgabe erfordert bei einem öffentlichen Angebot in der Regel einen Prospekt, ist aber im Übrigen recht einfach: Selbst das Fernabsatzrecht kann bei Strukturierung über den Kapitalmarkt vermieden werden. Die Emission kann wie bei mittelständischen Anleihen über die Emit-



tentin einschließlich Internet, die Börsensysteme und Banken erfolgen. Eine gesellschaftsrechtliche Stellung mit Mitspracherechten erhält der Anleger nicht. Die Immobilienanleihe stellt im Regelfall reines Fremdkapital dar mit einer festen Verzinsung. Jedoch kann eine Immobilienanleihe mit einem gewinnabhängigen Zinssatz oder sogar nachrangig und damit zu Bilanz Zwecken eigenkapitalähnlich ausgestaltet werden. Dies ist aber eher die Ausnahme. Die Immobilienanleihen können zum Handel am Kapitalmarkt einbezogen werden, wodurch der Verkauf der Anleihe bei einem liquiden Markt für die Anleger problemlos möglich ist. Im Vergleich zu REITs kommt noch hinzu, dass keine besonderen Voraussetzungen an Rechtsform, Investorenkreis und Geschäftszweck bestehen, ohne die die steuerlichen Vorteile eines REITs nicht genutzt werden können.

Die Immobilienanleihe am Kapitalmarkt könnte damit aufgrund ihrer einfachen und zugleich flexiblen Struktur sowohl für Anleger als auch Emittenten eine attraktive Investitions- bzw. Finanzierungsmöglichkeit sein.