

## Börsennotierte Vermieter

Vortragsnotizen, Weimarer Immobilienrechtstage 2021

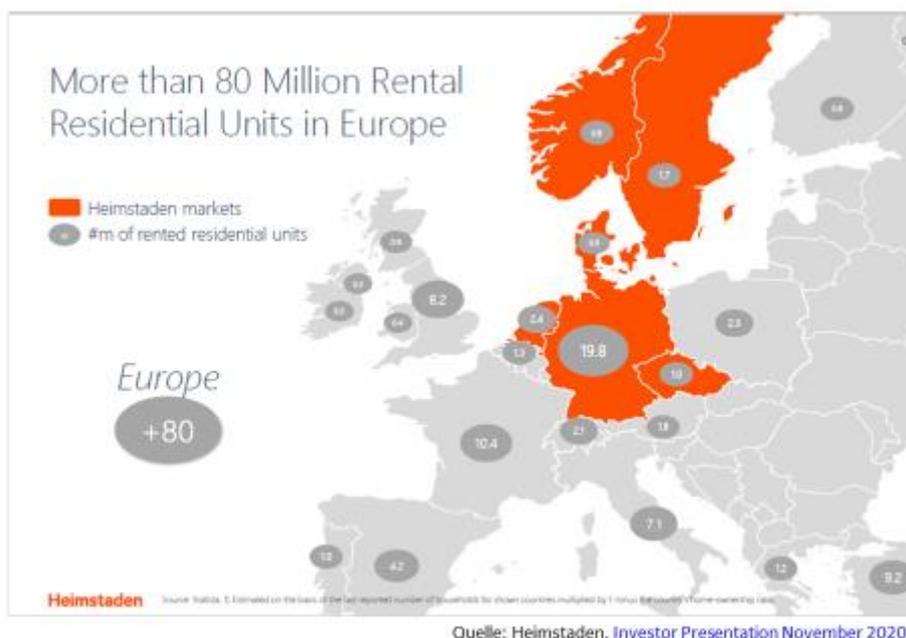
Vortragender: Christoph Trautvetter

### Übersicht über die Vortragsinhalte und zentrale Feststellungen:

- Themengebiet 1 (Rolle der börsennotierten Vermieter): Börsennotierte Vermieter wachsen seit etwa 20 Jahren und kontrollieren bis zu 10% des Mietmarktes.
- Themengebiet 2 (Geschäftspraktiken): Börsennotierte Vermieter optimieren Profite auch auf Kosten der Mieter\*innen, sind aber vergleichsweise transparent und zugänglich.
- Themengebiet 3 (Rechtliche Fragen): Börsennotierte Vermieter kontrollieren den Markt und sind intern maximal intransparent.

### Rolle der börsennotierten Vermieter

Professionelle Investoren investieren wegen der größeren Portfolios und des Marktumfeldes traditionell bevorzugt in Gewerbeimmobilien. Seit einigen Jahren entdecken sie vor allem in Europa und ganz besonders in Deutschland auch das Segment Wohnen. Eine Investorenpräsentation von Heimstaden illustriert diese Entwicklung. Dieser Präsentation zufolge gibt es in Europa etwa 80 Millionen Mietwohnungen, die potenziell zum Verkauf stehen, davon 19,8 Millionen in Deutschland.



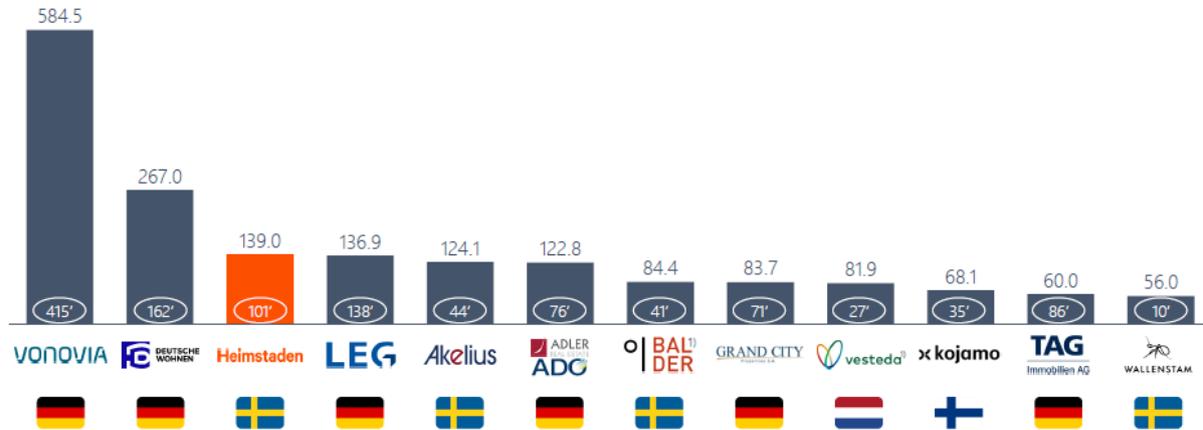
Ergebnisse: 12.11.2020

Christoph Trautvetter, Externer Projektleiter

Entsprechend kommen auch die größten privaten Wohnungsunternehmen aus Deutschland. Sie sind fast alle börsennotiert (Vonovia, Deutsche Wohnen, LEG, Adler/ADO, Grand City, TAG). Auf Platz 3 und 5 folgen die schwedischen Wohnungsgesellschaften Heimstaden und Akelius, die beide nur zu einem sehr kleinen Teil börsennotiert und ansonsten im Besitz von Privatpersonen und professionellen Investoren sind. Die Aufstellung der Top 12 wird ergänzt durch einen niederländischen Investmentfonds, ein gewerkschaftliches Wohnungsunternehmen aus Finnland und zwei weitere schwedische Unternehmen.

## Among Europe's leading private residential real estate companies

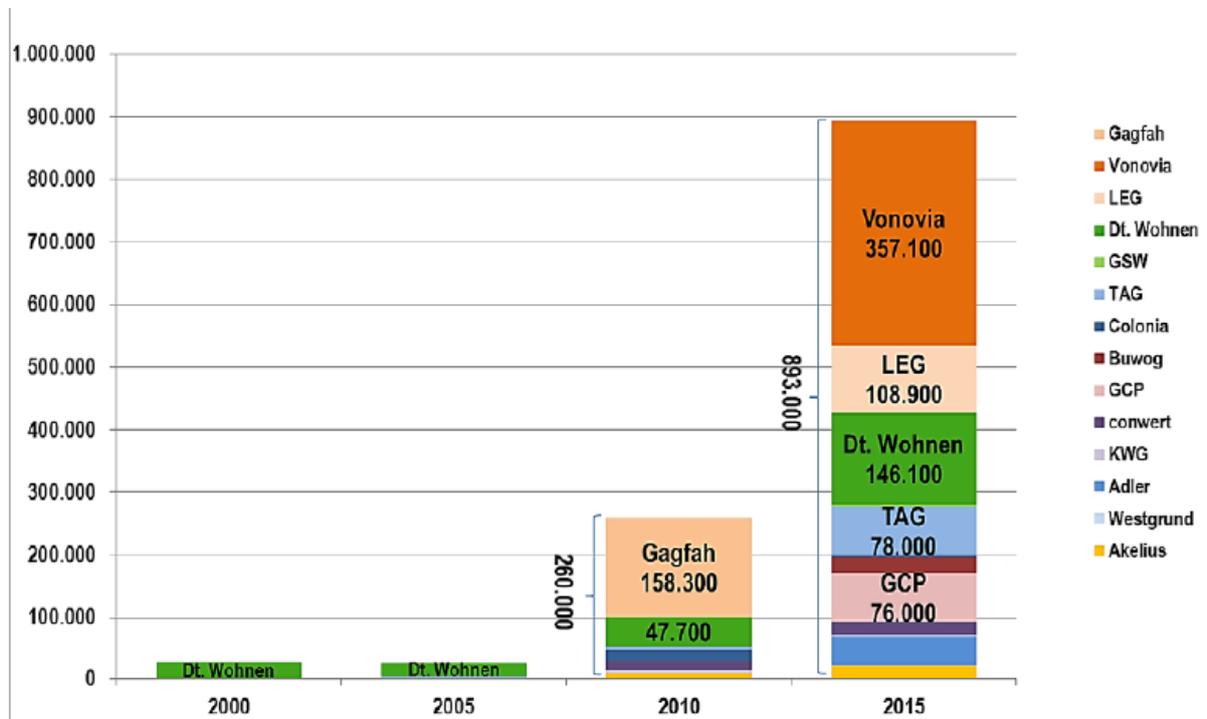
GAV (SEKbn) and residential units



Note: Largest privately owned residential real estate companies in Europe, not including state-/government owned companies

Quelle: Investorenpräsentation Heimstaden (November 2020)

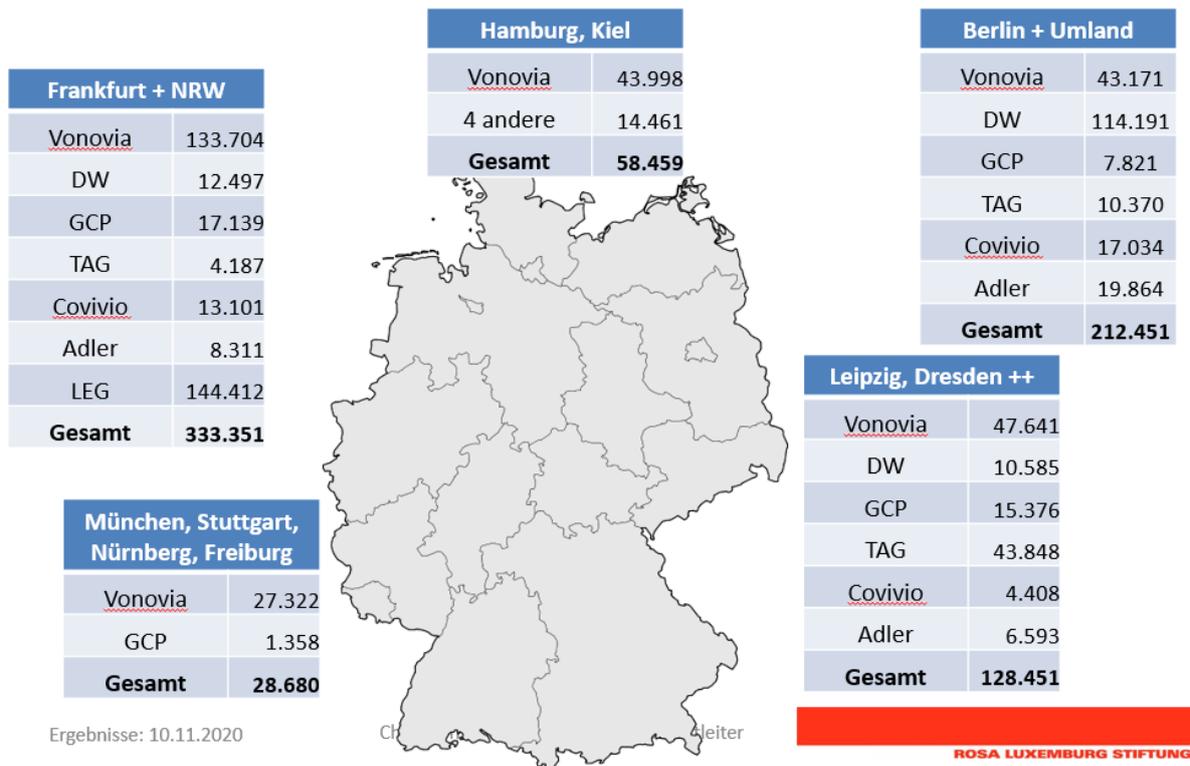
Noch vor 20 Jahren gab es auch in Deutschland das Phänomen der börsennotierten Wohnungsgesellschaften nicht. Sie entstanden in der Folge u.a. als Exit-Option von Private Equity Fonds und Banken, die ehemals staatliche Wohnungsbestände aus der Privatisierung gekauft hatten. 2010 betrug die Zahl der Wohnungen im Besitz von börsennotierten Wohnungsgesellschaften etwa 260.000 und stieg bis 2015 auf 893.000.



Quelle: BBSR (2017)

Aktuell liegt die Zahl mit etwa 920.000 Wohnungen deutschlandweit auf ähnlichem Niveau wie 2015 und damit bei etwa 5 Prozent der gesamten Mietwohnungen bzw. 2,5 Prozent des gesamten Wohnungsbestandes. Die Wohnungsbestände der börsennotierten Unternehmen konzentrieren sich

vor allem im Ruhrgebiet und in der Region Ost (einschließlich Berlin). Im Süden (Baden-Württemberg, Bayern) gibt es nur sehr kleine Wohnungsbestände im Besitz von Vonovia und Grand City Properties. In Berlin beträgt der Bestand der börsennotierten Wohnungsunternehmen etwa 10 Prozent bezogen auf den gesamten Wohnungsbestand. In einigen Städten wie z.B. Leipzig liegt er sogar noch etwas darüber. Damit liegt der Anteil deutlich unter der Grenze aber der normalerweise aus kartellrechtlicher Sicht eine Marktkontrolle angenommen wird (siehe auch Themenbereich 3)

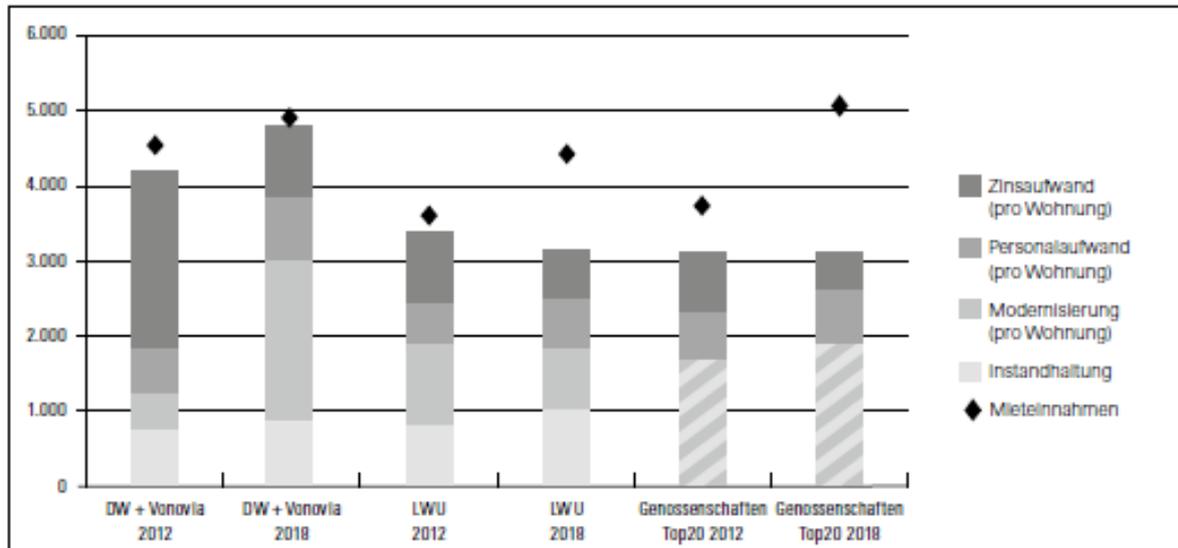


Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Jahresabschlüssen 2020

## Geschäftspraktiken

Aus den Jahresabschlüssen der börsennotierten Wohnungsgesellschaften lassen sich wichtige Informationen zu den Geschäftspraktiken ablesen. Allerdings berichten nicht alle Gesellschaften mit gleichem Detailgrad. Vergleicht man die Kennzahlen für die Berliner Wohnungen von Deutsche Wohnen und Vonovia mit den Kennzahlen der landeseigenen Berliner Wohnungsunternehmen und der großen Berliner Genossenschaften für 2012 (vor dem Boom) und 2018 (das letzte verfügbare Jahr zum Zeitpunkt des Vergleichs), zeigt sich: Alle Eigentümergruppen haben ihre Miete erhöht. Weil gleichzeitig die gesunkenen Zinsen die leicht gestiegenen Löhne und Instandhaltungskosten kompensieren, hat sich die Gewinnmarge pro Wohnung für alle Eigentümerklassen erhöht. Großer Unterschied ist was mit diesen Gewinnen passiert.

Abbildung 2: Mieteinnahmen und Kosten nach Eigentümergruppen für 2012 und 2018 in Euro



Quelle: eigene Berechnung, basierend unter anderem auf Geschäftsberichten (teilweise abweichende Definition/Abgrenzung bei Instandhaltung und Modernisierung); weitere Details in den jeweiligen Kapiteln

Quelle: Rosa Luxemburg Stiftung, 2020

Die Genossenschaften haben einen Großteil ihres Wohnungsbestandes bereits modernisiert und erzielen deswegen aktuell große Überschüsse. Die landeseigenen haben vor allem Altlasten abgebaut und in Neubau investiert. Die börsennotierten Gesellschaften haben in der Zeit vor allem die Modernisierungsausgaben im Bestand erhöht, u.a. auch, weil die Modernisierungsumlage in dem Zeitraum für hohe Renditen solcher Maßnahmen gesorgt hat. Einige Gesellschaften wie Grand City Properties waren bereits mehrmals wegen vernachlässigter Wohnungsbestände in der Presse und weisen auch im Durchschnitt sehr geringe Instandhaltungskosten aus. Insgesamt lagen die börsennotierten deutlich unter dem Wert der landeseigenen Gesellschaft. Lediglich die Vonovia lag einigermaßen auf gleichem Niveau, fällt aber andererseits durch hohe konzerninterne Kostenverrechnung auf (siehe Themenbereich 3). Neubau erfolgte bei den börsennotierten Gesellschaften kaum.

Unternehmen	Modernisierung (EUR/m²)*	Instandhaltung (EUR/m²)**	Neubau (in % der Mieteinnahmen)
Gewobag	12	17	38
Deutsche Wohnen SE	30,91	10,14	4
Vonovia SE	32	15,7	5
ADO Properties SA	31,7	7,5	0
Covivio SE	17	7,7	nicht erhoben***
Akelius	105	9	0
TAG Immobilien AG	11,93	6,84	0
Grand City Properties SA	17,80	6,4	0
BGP Investment SARL	k.A.	9,35	nicht verfügbar
Pears Global Real Estate	k.A.	k.A.	nicht verfügbar
Hilfswerk-Siedlung GmbH (HWS)	k.A.	k.A.	11
IMW Immobilien SE	24,57	7,2	ab 2019
DVI	k.A.	k.A.	nicht verfügbar

\* Unterschiedliche Stichtage – Jahresabschluss 2018: Vonovia, Akelius, TAG, Grand City Properties, ADO, Deutsche Wohnen, Covivio; 2017: Gewobag; Durchschnitt 2010 bis 2017: IMW.

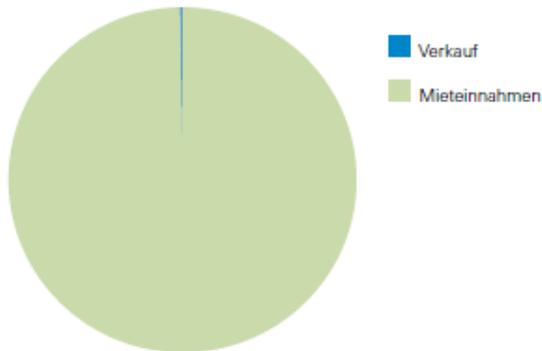
\*\* Unterschiedliche Bezüge – nur Berlin: TAG, ADO, Covivo, IMW; Gesamtportfolio: Akelius, BGP, Deutsche Wohnen, Vonovia, Grand City

\*\*\* Wegen umfangreichem Anteil von Gewerbe und Umsätzen außerhalb Berlins

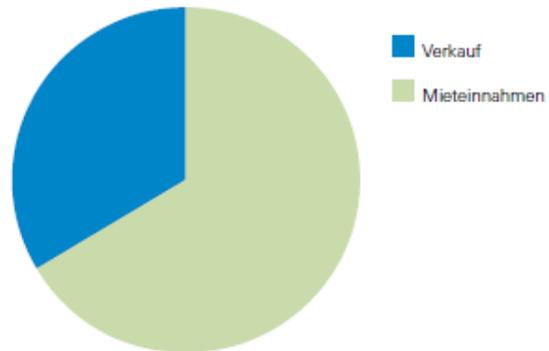
Quelle: [Rosa Luxemburg Stiftung, 2019](#)

Dafür hatten Einnahmen aus dem Verkauf von Immobilien einen relevanten Anteil an den Gesamteinnahmen. Besonders auffällig ist im Vergleich die Rolle der Dividende. Während die landeseigenen Wohnungsgesellschaften und die Genossenschaften ihre Gewinne gar nicht oder nur zu einem geringen Anteil ausschütteten, kostete die Dividende bei den börsennotierten etwa 2.000 € pro Wohnung und Jahr und nimmt damit einen relevanten Anteil der operativen Gewinne in Anspruch.

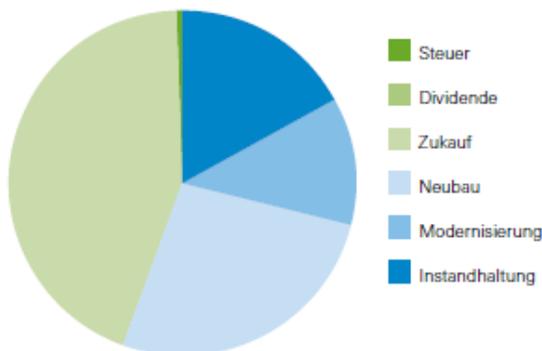
Einnahmen Gewobag



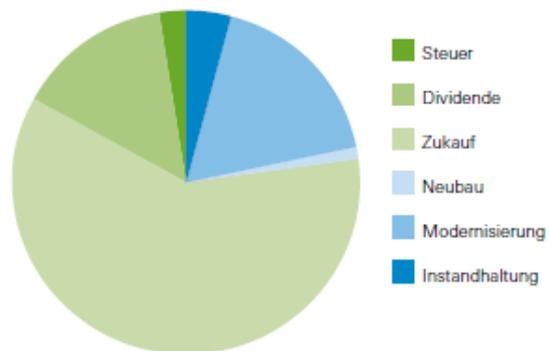
Einnahmen große Immobilienunternehmen



Ausgaben Gewobag



Ausgaben große Immobilienunternehmen



Quelle: Große Immobilienunternehmen (Geschäftsberichte 2018: Deutsche Wohnen, Vonovia, ADO, Akelius, TAG, Grand City – Zahlen jeweils für Gesamtkonzern, nicht nur Berlin), Covivio wegen großem Anteil von Gewerbe und außerhalb von Berlin ausgenommen; Gewobag:

Quelle: [Rosa Luxemburg Stiftung, 2019](#)

Schließlich lässt sich feststellen, dass die börsennotierten Gesellschaften zwar teilweise ihren Hauptsitz am Hauptort ihrer Investitionen in Deutschland haben. Eine ganze Reihe der Gesellschaften ist jedoch auch in Luxemburg registriert und selbst bei der in Berlin ansässigen Deutsche Wohnen ergibt sich auf Ebene der Aktionäre ein ähnliches Bild von anonymen Investoren aus dem internationalen Finanzmarkt.



Quelle: [Helge Peter, Universität Oxford](#) (basierend auf Refinitiv, 2019)

## Rechtliche Fragen

Frage 1 – kartellrechtliche Eingriffsmöglichkeiten trotz geringen Marktanteils

Das Bundeskartellamt hat bereits mehrmals die Übernahme der Deutsche Wohnen durch Vonovia genehmigt (z.B. [Bundeskartellamt 7.12.2015](#)). Dies wurde unter anderem durch die bestehen Mieterschutzvorschriften und den relativ geringen Marktanteil begründet. Dies lässt sich aber aus mehreren Gründen in Frage stellen:

1. Gibt es wegen der Notwendigkeit von Einzelklagen und des ungleichen Kräfteverhältnisses eine faktische Hemmschwelle für die Mieterschutzvorschriften? Die mangelnde Durchsetzung der Mietpreisbremse oder die wiederholten Klagen gegen unkorrekt weiterbelastete Betriebskosten scheinen diese Position zu stützen.
2. Gäbe es nicht alternative Begründungen um z.B. wegen strukturell gestörter Märkte eine kontinuierliche Beobachtung und Marktgestaltung umzusetzen, so wie beispielsweise im Bereich der Tankstellen oder nach dem Vorbild des Verbraucherschutzes? (§ 32e Abs. 5 und § 90 Abs. 6 GWB, siehe BT-Drs. 18/11446, S. 26; dazu auch *Podszun/Kreifels/Schmieder*, WuW 2017, 114 (117 f.); *Brinker*, NZKart 2017, 141 f.; allgemein *Weber*, VuR 2013, 323 ff.)

Frage 2 – wie ist die Weiterbelastung von Betriebskosten aus konzerninternen Leistungen zu bewerten

Große, vertikal integrierte Wohnungskonzerne, insbesondere die Vonovia erbringen viele Dienstleistungen, wie z.B. den Hausmeisterdienst, Reparaturarbeiten, digitale Serviceleistungen, etc. durch konzernneigene Tochtergesellschaften.

Mieteinnahmen sind umsatzsteuerbefreit, die Vorleistung von Hausmeistern, Handwerkern und anderen Dienstleistern nicht. Ein Wohnungsunternehmen kann also die von den Dienstleistern gezahlte Vorsteuer nicht anrechnen. Kauft sie diese Dienstleistung von einer Konzerngesellschaft, die sich in einer umsatzsteuerlichen Organschaft befindetet, entfällt diese Vorsteuer. Wenn dann konzernintern Marktpreise (inklusive der Steuer) angesetzt und auf die Mieter umgelegt werden, entsteht ein Gewinn von 19 Prozent.

Aus steuerlicher Sicht ist das wahrscheinlich nicht zu beanstanden. Die sogenannten Verrechnungspreise zwischen Konzerngesellschaften basieren auf dem Armlängenprinzip, sollen also gerade aus Marktpreisen im Geschäft mit unabhängigen Dritten abgeleitet werden. Teilweise liegen der Steuerverwaltung dazu auch Vergleichswerte vor. Fraglich ist aber ob die aus der Steuerersparnis entstehenden Gewinne und andere pauschale bzw. marktübliche Gewinnaufschläge aus Sicht des Mietrechts sachlich angemessen sind.

Aus buchhalterischer Sicht nutzen die integrierten Konzerne meistens das gleiche System, aber verbuchen die Einnahme (bei der leistungserbringenden Tochtergesellschaft) und die weiterbelastete Ausgabe (bei der vermietenden Gesellschaft) in getrennten Buchungskreisen. Hier ergibt sich die Frage inwieweit ein prüffähiger Beleg erzeugt wird und ob der für Mieter zugänglich gemacht werden muss. Auch für die Vertragsgestaltung zwischen den Konzerngesellschaften gilt das Armlängenprinzip, die Verträge müssen also marktüblich ausgestaltet und formell korrekt dokumentiert sein. Fraglich ist hier ob es im Mietrecht besondere Regeln gibt, die dafür sorgen könnten, dass eine stärker nach Einzelleistungen aufgeschlüsselte Vertragsgestaltung nötig ist als aus Sicht des Steuerrechts. Bis zu welchem Detailgrad die einzelnen Leistungen dann innerhalb der Buchhaltung erfasst werden, hängt auch von der Organisationsstruktur ab (z.B. digitale Zeiterfassung).