

Expo Real Special

Transparenz im Bieterkonsortium

Wenn große Einzelimmobilien oder Liegenschaftsportfolios zum Verkauf stehen, finden sich Investoren immer häufiger zu Konsortien zusammen. Die Gründe dafür reichen von einer besseren Risikostreuung bis zu einer leichteren Finanzierung, weil sich mehrere Partner mit Eigenkapital beteiligen. Doch diese „Club-Deals“ erfordern sehr viel gegenseitiges Vertrauen. Letzteres lässt sich nach den Erfahrungen des Autors am besten durch eine möglichst große Homogenität hinsichtlich der strategischen Ausrichtung und Anlageinteressen der verschiedenen Investoren sowie ein hohes Maß an Transparenz herstellen. Kurz: Jeder weiß, wer mit von der Partie ist? Dies gilt nicht mehr nur für große Transaktionen, sondern wird auch bei Spezialfonds und kleineren Investments wichtiger. (Red.)

Club-Deals und Bieterkonsortien haben Hochkonjunktur. Denn gerade in Zeiten, in denen eine ausreichende Eigenkapitalausstattung bei Immobilieninvestments für die Finanzierung wichtig ist, ist auch das Einsammeln von Geldern über Partner wichtiger denn je. Patrizia stand innerhalb eines vergleichsweise kurzen Zeitraums zwei Mal vor der Aufgabe, geeignete Partner für Investments bemerkenswerter Größe zu finden.

Zum einen, um das rund 21 000 Wohnungen umfassende LBBW-Portfolio zu erwerben. Abgeschlossen wurde der Deal im vergangenen Jahr. Patrizia hatte dabei ein Konsortium geführt, das aus deutschen und europäischen Versicherungen, Pensionskassen und Sparkassen bestand. In diesem Jahr folgte das GBW-Portfolio mit rund 32 000 Wohnungen. Erneut haben wurde ein Konsortium gebildet, dieses Mal bestehend aus berufsständischen Versorgungswerken, Versicherungen, Sparkassen und Pensionskassen aus dem deutschsprachigen Raum. In beiden Fällen galt es, Kapitalgeber für Größenordnungen von 600 Millionen Euro bis rund eine Milliarde Euro zu finden.

Es versteht sich von selbst, dass hierfür eher große Zeichnungen infrage kommen. Bei Einzelbeteiligungen im einstelligen Millionenbereich würde der Club zu groß, und mit der Größe nimmt üblicherweise die Handhabbarkeit ab. Das Ziel war es entsprechend, die jeweilige Beteiligung im Bereich zwischen 25 bis 150 Millionen Euro anzusiedeln. In einem ersten Schritt wurden potenzielle Investoren danach ausgewählt, ob sie prinzipiell die genannte Größenordnung stemmen könnten.

In einem zweiten Schritt fand eine Vorauswahl statt, bei der lediglich solche Anleger Berücksichtigung fanden, die für die Art des Investments grundsätzlich offen sein könnten. In beiden Fällen ging es um die Nutzungsart Wohnen und in beiden Fällen um den Standort Deutschland. Private-Equity-Firmen oder kurzfristig orientierte Unternehmen kamen nicht infrage, denn es stand ein langfristiger, Cash-Flow-orientierter Ansatz im Vordergrund.

Gleiche Interessen als bedeutender Faktor

Es ist eminent wichtig, dass Anleger, die gemeinsam investieren, eine dauerhaft miteinander verträgliche Strategie verfolgen. Die Immobilienmärkte sind zyklisch, das dürfte bekannt sein, und bei Investments über die Dauer von fünf Jahren und länger kann es durchaus vorkommen, dass sich die Märkte verändern. Solange Wohnimmobilien in Deutschland en vogue sind, wären sich möglicherweise auch Anleger mit einer unterschiedlichen Langfriststrategie noch einig. Sollte sich die Marktlage aber ändern, wären unterschiedliche Meinungen alles andere als eine

gute Grundlage, um gegebenenfalls neue strategische Entscheidungen zu treffen.

Das Ergebnis der Vorauswahl war eine Longlist potenzieller Kandidaten. Nun galt es, die Investmentidee nebst Business-Plan vorzustellen. Dabei hat Patrizia bei jedem Anleger unverändert ihre Investmentstrategie vorgetragen, die Idee also identisch präsentiert. Investoren, die sich eine modifizierte Finanzierungs- oder Managementstrategie gewünscht haben, sind bewusst nicht weiter berücksichtigt worden. Im Sinne der erforderlichen Stringenz ist es wenig ratsam, möglichen Partnern nach dem Mund zu reden – wenn denn am Ende tatsächlich alle in die gleiche Richtung marschieren sollen.

Es mag nicht einfach sein, wenn man hier Adressen absagen muss, die man möglicherweise schon lange kennt. Auch mag die Aussicht auf eine schnelle Zeichnungszusage verlockend sein. Und dennoch ist es für alle Beteiligten der bessere Weg, Interessenten mit abweichenden Strategievorstellungen nicht zu berücksichtigen. Das gemeinsame Gesamtinteresse ist von größerer Bedeutung als eine möglicherweise schnellere Platzierung. Aus der Longlist wird folglich eine Shortlist. Um bei den konkreten Beispielen zu bleiben: Von jeweils etwa 120 potenziellen Investoren, die grundsätzlich infrage gekommen wären, kamen etwa ein bis zwei Dutzend auf die jeweilige Shortlist.

In der Regel gibt es bei solchen Transaktionen eine fremdbestimmte Zeitschiene. Dies ist insofern von Nachteil, weil es für alle Beteiligten einen erhöhten Zeitdruck bedeutet. Von Vorteil ist allerdings, dass zu bestimmten Zeitpunkten Entscheidungen getroffen werden müssen. Der Entscheidungsprozess kann sich folglich nicht endlos in die Länge ziehen, wie man dies teilweise bei anderen Vehikeln wie Spezialfonds sieht, die sich ihre Zeitschiene für das Einsammeln von Eigenkapital oft selbst auferlegen können.

Bei Spezialfonds dauert es von der ersten Interessensbekundung bis zur Zeichnung je nach Fall durchaus neun Monate oder länger. Bei Bieterkonsortien bemisst sich dieser Zeitraum eher in Wochen als

Der Autor



Jochen Reith

Group Head of Institutional Clients
D/A/CH, PATRIZIA Immobilien AG,
Augsburg

in Monaten. Die Meilensteine von der ersten Interessensbekundung bis zum Investmentvertrag stehen mehr oder weniger fest und beschleunigen den Prozess. Auch hier spielt die Zusammensetzung der Anleger übrigens eine Rolle: Kann das Vertragswerk in deutscher Sprache verfasst werden oder sind internationale Anleger an Bord? Mehrsprachige Vertragswerke abzustimmen, kostet Zeit, die – wie angedeutet – kostbar ist.

Es dürfte kein Geheimnis sein, dass sich viele Teilnehmer auf den Immobilienmärkten untereinander austauschen. Der Markt spricht miteinander – und er sieht Signale. Für Bieterkonsortien heißt das: Ein Investor, der abgesprungen und eigentlich bereits nur noch Beobachter ist, kommt möglicherweise wieder dazu, wenn er erfährt, dass ein befreundetes Unternehmen Interesse bekundet hat.

Der Prozess ist also dynamisch, durchaus auch gemeint als Gruppendynamisch. Auch in der Ansprache zeigt sich eine gewisse Dynamik. Mitunter genügt ein Telefonat, um eine Interessensbekundung

zu erhalten, je nach Fall sind aber auch mehrere persönliche und durchaus intensive Gespräche erforderlich. Hinzu kommen die oben dargestellten Gespräche der Marktteilnehmer untereinander, die die Entscheidungen beeinflussen.

Transparenz und zugleich Diskretion

Vor diesem Hintergrund hat sich Patrizia dazu entschlossen, die Marktansprache vergleichsweise transparent zu gestalten. Das bedeutet nicht, dass öffentlich verkündet wurde, wer zu den Angesprochenen gehört – aber in den Markt ist kommuniziert worden, welche Anleger Interesse zeigen. Bei den entsprechenden Anlegern wurde hierfür selbstverständlich zuvor die Genehmigung eingeholt. Diskretion ist ein Baustein von Vertrauen – und Vertrauen ist ein hohes Gut, das man nicht leichtfertig verspielen sollte.

Und der Weg hat sich als richtig erwiesen: Die Anleger wussten im Vorfeld, wer möglicherweise neben ihnen Teil des

Konsortiums wird. Sie konnten sich vorher überlegen, ob gegebenenfalls ein Unternehmen dabei ist, mit dem sie nicht gemeinsam investieren wollen.

Ein weiterer Vorteil: Die Unternehmen konnten sich untereinander in Vertragsfragen austauschen. Dies hat es Patrizia als Kopf des Konsortiums erleichtert, die Vertragsgestaltung effizienter zum Abschluss zu bringen: Die Anleger kamen mit ihren Änderungsvorschlägen nicht einzeln, sondern häufig bereits koordiniert. Es musste nicht jeder Punkt an alle Bieter gespielt werden, denn sie waren teilweise bereits informiert.

Es ist zu beobachten, dass das Thema Transparenz immer wichtiger wird. Gerade in schwierigen Märkten wollen Investoren wissen, wer noch an Bord ist. Auch bei klassischen Produkten wie Spezialfonds ist eine solche Entwicklung auszumachen. Und auch bei insgesamt kleineren Investments ist dies der Fall. Offensichtlich gilt hier: Was im Großen funktioniert, funktioniert auch im Kleinen. Das Thema Transparenz scheint ein Trend zu sein, der Zukunft hat.



1923



2013



Vertrauen ist unser wichtigstes Kapital. Seit 90 Jahren.

90 Jahre Aareal Bank Gruppe – das sind 90 Jahre, in denen uns die Leidenschaft für unser Geschäft und das Vertrauen unserer Kunden zu einem der international führenden Immobilienspezialisten gemacht haben. Heute sind wir mit 2.300 Mitarbeitern auf drei Kontinenten immer für unsere Kunden da. Denn nur so entsteht eine vertrauensvolle Partnerschaft, mit der wir anspruchsvolle Projekte auch in unruhigen Zeiten erfolgreich zum Ziel führen können.

Sie haben Pläne? Dann lassen Sie uns doch gemeinsam einen Blick nach vorne werfen.

www.aareal-bank.com/exporeal2013
www.aareal-bank-90years.com



**Aareal Bank
Group**