

Immobilienanlage

Off-Market-Deals gewinnen bei Investoren immer mehr an Bedeutung

Der Nachfragedruck auf den Immobilienmärkten ist und bleibt immens. Das an sich ist natürlich keine neue Nachricht. Der Autor dieses Beitrags zeigt aber eine mögliche Alternative auf: Es handelt sich bei Off-Market-Deals um Geschäfte unterhalb eines offiziellen Bieterverfahrens. Den Kritikern, die einwenden, dass sich hier nicht so hohe Preise erzielen lassen, hält er entgegen, dass dies nicht so sei. Teilweise werden sogar höhere Erlöse erzielt. Der Grund dafür liege in der höheren Transaktionssicherheit sowie in der Tatsache, dass einige besonders kaufkräftige Investoren sich kaum noch an Bieterverfahren beteiligten. Ein weiterer Vorteil, den viele verkaufswillige Immobilieneigentümer schätzten, sei die diskrete Abwicklung einer Off-Market-Transaktion. So werde relativ lange Zeit nicht bekannt, dass eine bestimmte Immobilie überhaupt zum Verkauf stehe.

Das starke Interesse an Immobilieninvestments und die daraus resultierende Preisentwicklung haben Immobilienverkäufern in den zurückliegenden Jahren viel Freude bereitet. Gleichzeitig ist es viel schwieriger geworden, Investmentimmobilien zu erwerben. Die Anfangsrenditen sind in den meisten Segmenten und Teilmärkten deutlich zurückgegangen und vielerorts sind kaum noch investmentfähige Produkte verfügbar. Gleichzeitig erhöht sich der Nachfragedruck, weil es aufgrund der Zinsentwicklung weiterhin an Anlagealternativen mangelt.

Wer in diesem Umfeld in Immobilien investieren will, muss sehr sorgfältig vorgehen und darf keine Renditepotenziale ungenutzt lassen, wenn sich das Engagement am Ende lohnen soll. Vor diesem Hintergrund suchen kaufwillige Investoren am Immobilienmarkt zunehmend nach Alternativen zu Bieterverfahren, in denen ein großer Teil der

gewerblichen Immobilientransaktionen bislang angebahnt worden ist.

Dafür gibt es mehrere Gründe. Zum einen stehen bei einem Bieterverfahren Aufwand und Zuschlagswahrscheinlichkeit aus Sicht des Käufers in keinem günstigen Verhältnis. Im derzeitigen Marktumfeld gehen nicht selten mehr als dreißig Interessenbekundungen ein, sobald eine halbwegs attraktive Immobilie in einem strukturierten Bieterverfahren zum Kauf angeboten wird. Der Verkäufer wird dann typischerweise bestrebt sein, die Zahl der Gebote im Laufe mehrerer Bierrunden zu verringern. Gleichzeitig wird er versuchen, den Preis immer weiter nach oben zu treiben. Gegen Ende des Verfahrens erhalten zum Beispiel zwei verbleibende Bieter Co-Exklusivität zugesichert; doch nur einer kann letztlich das von ihm begehrte Objekt erwerben.

Oft relativ zeitaufwendige Bieterverfahren

Für den Verkäufer mag dies auf den ersten Blick erfreulich sein, verspricht diese Situation für ihn doch einen attraktiven Verkaufserlös. Doch aus Sicht der Kaufinteressenten ist die Teilnahme an einem solchen Bieterverfahren mit erheblichen Problemen verbunden. Erstens ist die Chance, das zum Verkauf stehende Objekt tatsächlich erwerben zu können, angesichts der vielen Mitbieter relativ gering. Zweitens sind Bieterverfahren meist relativ zeitaufwendig. Drittens werden dadurch Ressour-

cen gebunden. Das betrifft personelle Kapazitäten, aber auch Kapital, das für den Fall eines Zuschlags vorgehalten werden muss und daher zwischenzeitlich nicht für andere Investitionsmöglichkeiten genutzt werden kann. Vor diesem Hintergrund erscheint es nur logisch, dass immer mehr Investoren nach Möglichkeiten suchen, ihre Immobilieninvestitionen auf anderen Wegen zu realisieren.

Als Alternative zu strukturierten Bieterverfahren empfehlen sich vor allem sogenannte Off-Market-Deals. Sie sind dadurch gekennzeichnet, dass die zum Verkauf stehenden Objekte keiner breiten Marktöffentlichkeit angeboten werden. Vielmehr spricht der Verkäufer oder ein von diesem beauftragter und auf dieses Verfahren spezialisierter Makler gezielt potenzielle Käufer an. Der Kreis der angesprochenen Investoren ist dabei typischerweise sehr überschaubar. In die engere Wahl kommen nur solche Investoren, bei denen erkennbar ist, dass das angebotene Objekt mit hoher Wahrscheinlichkeit in ihr Investmentprofil passen würde.

Um entsprechende Kandidaten zu identifizieren, werden auf Basis einer bereits vorhandenen Marktdurchdringung beispielsweise Transaktionsdatenbanken und entsprechende Medienberichte ausgewertet. Stellt sich beispielsweise heraus, dass ein großer Immobilienfonds erst kürzlich eine Immobilie erworben hat, die eine starke Ähnlichkeit mit dem potenziellen Verkaufsobjekt aufweist, dann lohnt es sich häufig, diesen Fonds mit einem entsprechenden Angebot anzusprechen.

Konkrete Informationen erst bei ernsthaftem Interesse

Im ersten Schritt erfolgt dies üblicherweise anonymisiert. Der potenzielle Käufer bekommt zwar die wesentlichen für eine Investitionsentscheidung relevanten Eckdaten genannt, erfährt allerdings noch nicht, um welches konkrete Objekt es sich handelt und wo genau

Der Autor

Dr. Holger Galahn

Geschäftsführer,
Omega Immobilien Vertriebs GmbH,
Köln



sich dieses befindet. Signalisiert er ein ernsthaftes Interesse, werden konkretere Informationen zur Verfügung gestellt und entsprechende Verhandlungen aufgenommen. Werden diese erfolgreich abgeschlossen und ein Kaufvertrag unterzeichnet, wechselt das betreffende Objekt relativ diskret und ohne großes Aufsehen – „am Markt vorbei“ – seinen Eigentümer. Agiert der Eigentümer dabei nicht selbst, so lebt diese Vorgehensweise natürlich sehr stark von der Seriosität und Verschwiegenheit des eingesetzten Maklers.

Gelingt es einem Investor, auf diese Weise Immobilien zu akquirieren, so hat dies für ihn mehrere Vorteile. Der Zeitaufwand ist deutlich geringer als bei der Beteiligung an einem strukturierten Bieterverfahren. Denn meist wird schon beim Erstkontakt relativ schnell klar, ob beide Partner an einer Vertiefung der Gespräche interessiert sind. Dadurch werden weniger Ressourcen gebunden und „sunk costs“ im Zusammenhang mit letztlich erfolglosen Akquisitionsaktivitäten so weit wie irgend möglich vermieden.

Kaum geringere Preise als bei „klassischen“ Verfahren

Doch auch für den Verkäufer einer Immobilie kann eine Off-Market-Transaktion im Vergleich zu einem Bieterverfahren beträchtliche Vorteile haben. Dies mag auf den ersten Blick verwundern, da der Verkäufer bei einem Off-Market-Deal kaum vergleichbare Möglichkeiten hat, den Preis wie in einem Bieterverfahren nach oben zu treiben. Die daraus häufig abgeleitete Schlussfolgerung, dass Immobilien im Rahmen von Off-Market-Transaktionen zu geringeren Preisen gehandelt würden, ist in dieser pauschalen Form allerdings nicht zutreffend. Die Praxis zeigt vielmehr, dass sich die bei Off-Market-Transaktionen erzielten Preise häufig kaum von denen in einem strukturierten Bieterverfahren unterscheiden.

Teilweise werden sogar höhere Erlöse erzielt. Der Grund dafür liegt in der höheren Transaktionssicherheit sowie in der Tatsache, dass einige besonders kaufkräftige Investoren sich kaum noch an Bieterverfahren beteiligen. Gerade in einer Situation wie der gegenwärtigen, in der viele institutionelle Investoren über erhebliche liquide Mittel verfügen und unter einem entsprechenden Anlage- druck stehen, sind sie durchaus gern

bereit, einem Verkäufer einen attraktiven Preis für eine Immobilie zu bezahlen, die sie mit hoher Sicherheit innerhalb kurzer Zeit erwerben können.

Zeit- und Kostenersparnis

Selbst wenn der Verkäufer im Rahmen eines Off-Market-Deals keinen höheren oder sogar einen etwas geringeren Preis erzielt als in einem Bieterverfahren, kann sich diese Form der Transaktion dennoch für ihn lohnen, weil sie für ihn mit einer erheblichen Zeit- und Kostenersparnis verbunden ist. Die Vorbereitung und Durchführung eines strukturierten Bieterverfahrens erfordert in der Regel einen beträchtlichen Zeitaufwand von bis zu einem dreiviertel Jahr.

Zudem müssen die Verkäufer dabei in aller Regel Leistungen von Dritten, beispielsweise für die rechtliche oder steuerliche Beratung sowie die Aufarbeitung des Datenraumes, in Anspruch nehmen, die bei einem Off-Market-Deal entweder gar nicht oder nur in deutlich reduziertem Umfang anfallen.

Ein weiterer Vorteil, den viele verkaufswillige Immobilieneigentümer schätzen, ist die diskrete Abwicklung einer Off-Market-Transaktion. So wird relativ lange Zeit nicht bekannt, dass eine bestimmte Immobilie überhaupt zum Verkauf steht. Scheitert die Transaktion aus irgendeinem Grund, gilt das Objekt am Markt nicht als „verbrannt“ und kann weiter mit guten Erfolgsaussichten angeboten werden.

Großer Vorteil der Diskretion

In einem Bieterverfahren ist das häufig nicht der Fall. Doch gerade dort ist das Risiko relativ hoch, dass eine Transaktion letztlich doch nicht zustande kommt, weil sich am Ende des langen Verfahrens der erfolgreiche Bieter als unzuverlässig erweist oder weil er die benötigte Bankfinanzierung nicht erhält. Dann sieht sich der Verkäufer in der unangenehmen Situation, mit denjenigen Interessenten verhandeln zu müssen, die zuvor als Zweit- oder Drittplatzierter im Bieterverfahren nicht zum Zuge gekommen waren.

Wird am Markt bekannt, dass ein angestrebter Verkauf gescheitert ist, nährt dies bei anderen Marktteilnehmern und potenziellen Käufern oftmals den Ver-

dacht, es müsse sich um eine „Problemimmobilie“ handeln. Im schlimmsten Falle ist ein solches Objekt dann bis zu zwei Jahre lang praktisch nicht zu einem guten Preis verkäuflich. Allein schon aus diesem Grund schätzen es viele verkaufswillige Investoren, wenn ihre Angebote und Verkäufe nicht öffentlich bekannt werden. Und last, but not least, schreckt ein strukturiertes Bieterverfahren wegen der damit verbundenen Kosten und Unwägbarkeiten möglicherweise gerade denjenigen Käufer ab, der bereit gewesen wäre, den höchsten Preis zu zahlen.

Ungeachtet dessen gibt es auch Verkäufer, die bislang nicht komplett auf strukturierte Bieterverfahren verzichten konnten. Dazu zählen beispielsweise große, börsennotierte Konzerne, aber auch Fonds mit einem Anlageausschuss sowie Verkäufer aus dem Bereich der öffentlichen Hand.

Für Revisionsicherheit kein gutes Verfahren

Wer als Verkäufer gegenüber Anteilseignern oder bestimmten Gremien revisionsicher nachweisen muss, die zu verkaufende Immobilie möglichst jedem Kaufinteressenten angeboten zu haben, tut sich damit bei einem Off-Market-Deal naturgemäß schwer, weil es hier gerade um die richtige Beschränkung des Bieterkreises geht. Wenn jedoch – wie aktuell schon zu beobachten – immer mehr kaufkräftige Interessenten auf die Beteiligung an Bieterverfahren verzichten, dann bedeutet das zugleich auch, dass die in Bieterverfahren erzielten Preise die theoretisch möglichen Gebote dieser potenziellen Bieter nicht mehr enthalten.

Spätestens dann ist das strukturierte Bieterverfahren auch für Verkäufer mit besonderen Rechenschaftspflichten gegenüber Dritten keine optimale Lösung mehr. Ziel dieser Verkäufergruppen ist dann aber auch nicht der beste Preis, sondern das Verfahren selbst.

Es kommt somit nicht nur den unmittelbar an der Transaktion Beteiligten zugute, wenn sie statt auf strukturierte Bieterverfahren auf Off-Market-Deals setzen. Vielmehr profitiert davon auch das Transaktionsgeschehen insgesamt, weil sich wichtige, liquiditätsstarke Kaufinteressenten nicht zurückziehen, sondern weiter am Markt aktiv bleiben.