IMMOBILIEN ZEITUNG
FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

Ein Beitrag aus der
Immobilien Zeitung 51/2018
vom 20. Dezember 2018
www.iz.de

Die große Off-market-Illusion

von Monika Leykam

Kein Investor mag Bieterverfahren. Sie sind teuer und frustrierend. Trotzdem werden immer mehr Immobilien auf diesem Wege verkauft. Auch welche, die hinterher als Off-market-Deal bezeichnet werden. So manche „exklusive" Verhandlung ist nämlich gar keine.

„Wir kaufen am liebsten off-market." Wer kennt ihn nicht, diesen Satz, und wer hat ihn selbst noch nie gesagt? Direkt und nur unter vier Augen mit dem Verkäufer verhandeln, statt neben hundert anderen von einem Rudel Immobilienmakler durch ein endloses Bieterverfahren getrieben zu werden, wer würde das nicht vorziehen? Nicht nach sechs- bis siebenstelligen Geldsummen, die die bloße Teilnahme an solchen Verfahren auffrisst, zum x-ten Mal als zweiter Sieger übrigbleiben, stattdessen unauffällig zuschlagen, ohne dass ein Konkurrent auch nur die Chance hat, mit mehr Geld und mehr Zugeständnissen das Objekt wegzuschnappen.

Solche Geschäfte passieren am deutschen Immobilienmarkt häufig, behauptet John Amram, Chef der auf Off-market-Transaktionen spezialisierten Beratungsgesellschaft HPBA. Um das zu belegen, ließ er in Zusammenarbeit mit bulwiengesa eine Studie erstellen, die für 2017 den Off-market-Umsatz mit Gewerbeimmobilien und Wohnungsportfolios auf 40 Mrd. Euro veranschlagte. Mit anderen Worten: Zusätzlich zu den von Makler-Researchern gezählten Deals im Wert von rund 70 Mrd. Euro seien 2017 noch weitere 40 Mrd. Euro mit anderen Objekten umgesetzt worden.

Die kühne Rechnung gefiel der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (gif) gar nicht. Sie bezweifelte die Tragfähigkeit der Methode und die Behauptung, der gesamte Profi-Transaktionsmarkt sei so viel größer als bislang angenommen. Eigene Schätzungen zur Größe des Off-market-Umsatzes blieb die gif allerdings schuldig. „Das ist für mich ein undurchschaubarer Bereich", gibt Matthias Pink, Leiter der gif-Kompetenzgruppe Research, offen zu und sieht weiteren Forschungsbedarf: „Wenn sich die On- und Off-market-Verkaufsverfahren wirklich so grundlegend unterscheiden, würde das bedeuten, dass es auch zwei unterschiedliche Preisbildungsmechanismen gäbe. Und das müsste sich theoretisch sogar auf die Immobilienbewertung auswirken." Ein anderer renommierter Researcher veranschlagt den Anteil am Gewerbeimmobilienumsatz 2017, der ohne jeden Makler gehandelt wurde, auf immerhin 15 Mrd. Euro - seinen Namen will er im Zusammenhang mit dieser Schätzung aber nicht lesen, das Thema sei ihm einfach zu intransparent, sagt er.

Amram selbst zieht die Grenze dessen, was er als Off-market rechnet, viel großzügiger. Selbst die „gezielte Ansprache eines kleinen Investorenkreises", also ein informelles Bieterverfahren, zählt für ihn als Deal außerhalb des „Marktes". Deals im Wert von 1 Mrd. Euro begleitet seine HPBA jedes Jahr - „und 90% davon sind in keiner Maklerstatistik aufgetaucht", ist er überzeugt. Ob es letztlich wirklich insgesamt 40 Mrd. Euro sind, die jedes Jahr so heimlich umgesetzt werden - darauf mag sich aber nicht einmal Amram festnageln lassen.

Kein Wunder, dass dieses Thema selbst Profis ins Schwimmen bringt, meint Ulf Buhlemann, Leiter Portfolioinvestment bei Colliers. Für ihn ist der Begriff Off-market eines der „größten Lügenwörter der Immobilienbranche". Die meisten meinten, wenn sie von Off-market sprechen, ein begrenztes Bieterverfahren mit Ansprache einer Handvoll Bietern, und nicht die Ansprache einer einzigen Partei mit anschließender Exklusivitätsvergabe. „Meiner Schätzung nach machen Deals, bei denen wirklich ein Verkäufer nur mit einem Interessenten spricht, maximal 5% des professionellen Transaktionsumsatzes aus. Wenn es wirklich passiert, sind es eher nicht institutionelle Verkäufer, die wegen persönlichen Befindlichkeiten vor dem Verkauf den Markt nicht mit anderen Geboten testen."

Buhlemann hat trotzdem Verständnis für die vielen, die sich ihrer Off-market-Geschäfte rühmen. „Damit versuchen die Investoren, den Markt zu beeinflussen. Keiner liebt die großen Bieterverfahren." Die dennoch immer mehr Raum am Transaktionsmarkt einnehmen

- so zumindest erleben es die Marktteilnehmer. David Liebig, Vorstand beim Projektentwickler Magna, ist in den Bereichen Neubau und Bestand unterwegs und weiß: „Echte Off-market-Deals werden unserer Erfahrung nach immer seltener und schwieriger, weil der Verkäufer den Maximalerlös erzielen will, indem er möglichst viele Bieter anspricht." Henning Koch, Chefeinkäufer beim Fondsriesen Commerz Real, erzählt: „Selbst wenn ein Verkäufer für ein Objekte heute ein super Gebot bekommt, wird er es anschließend immer noch einigen anderen anbieten, um den Marktpreis zu testen. Und manchmal wird er es dann auch an einen der anderen verkaufen, die mehr bieten. Wer als Treuhänder agiert, darf ja auch gar nicht anders handeln."

Koch verhandelt gerade selber off-market - also ohne Exposé und förmliches Bieterverfahren -, „aber ich weiß genau, dass da noch zwei andere dran sind. Es bekommt immer einer was mit, dafür ist der Markt momentan schlicht zu transparent." Aus Maklerkreisen wird diese Beobachtung bestätigt. „Es passiert häufig, dass ein Makler dem Interessenten vorgaukelt, er sei alleine, dabei schauen gleichzeitig drei Käufer auf das Objekt. Der, der am Ende den Zuschlag bekommt, glaubt dann tatsächlich, er habe off-market gekauft", erzählt ein Insider.

Andrew Wallis hätte dazu einiges zu sagen - wenn er es denn täte. Der Vize-CEO des Immobilienriesen Aroundtown dürfte derzeit einer der mächstigsten Off-market-Käufer in Deutschland sein, ganz sicher zählt er zu den diskretesten. Die 3 Mrd. Euro an Transaktionen, die Wallis' Team dieses Jahr abgewickelt haben werden, seien zu knapp zwei Dritteln off-market abgelaufen, schätzt er. „Off-market, das heißt für uns: Wir waren eine bestimmte Zeit lang der exklusive Verhandlungspartner. Wir haben aber öfters hinterher erfahren, dass der Verkäufer noch ein paar andere in der Hinterhand hatte, die er sich warmgehalten hat."

In der Amram-Studie wurden rund 700 Immobilienprofis unter anderem nach ihrer Zahlungsbereitschaft in Verhandlungen außerhalb von Bieterverfahren befragt. Knapp die Hälfte gab an, in diesem Fall mindestens 5% auf ihre im Businessplan kalkulierte Schmerzgrenze draufzulegen. Das entspreche punktgenau seinen eigenen Erfahrungen, sagt Amram. Die Käufer hätten diesen Spielraum dank Kosteneinsparungen, z.B. bei den internen Ressourcen, sowie der höheren Erfolgswahrscheinlichkeit, zum Zuge zu kommen. „Man ist lieber einer von fünf als einer von hundert, und muss erst in die Objektprüfung investieren, wenn klar ist, dass man eine Chance hat."

Andrew Wallis vom Großeinkäufer Aroundtown zieht hier aber nicht mit. „Ich möchte von dieser Preisthese eher Abstand nehmen", formuliert der geborene Brite höflich. Der Preis sei ja immer Verhandlungssache, und Aroundtown kaufe gerne Turnaround-Situationen. „Man weiß: Aroundtown zahlt vielleicht einen Euro weniger, aber verlässlich. Wir haben beim Kauf die Liquidität sofort zur Verfügung, und das ist für viele sehr attraktiv. Daher sind bei acht von zehn unserer Transaktionen wir es, die vom Verkäufer angesprochen werden."

Stephan Hinsche kauft seit bald 20 Jahren für die Fonds von aik Immobilien Investment Immobilien, und zwar sowohl in A-Städten als auch in der zweiten und dritten Reihe der deutschen Standorte, in denen traditionell häufiger Off-market-Deals stattfinden. Und Hinsche kauft gerne günstig, er ist also der ideale Off-market-Investor. Der Einschätzung von Projektentwickler Liebigs kann er sich nur anschließen. „In den vergangenen zehn Jahren sind echte Off-market-Deals, also exklusive Verhandlungen zwischen zwei Parteien, deutlich weniger geworden. Auch die Standardverkäufe, wie wir sie nennen - wenn der Makler eine bis zwei Handvoll Interessenten ganz gezielt anspricht -, sind zugunsten der Bieterverfahren zurückgegangen." In strukturieren Bieterverfahren habe er früher jedes Jahr wenigstens einen großen Deal an Land ziehen können, inzwischen nicht mehr: „Wir werden immer durch Kreise überboten, die andere Preise zahlen."

2018 beteiligte sich Hinsches aik an drei solchen Verfahren, jedesmal ging es um Wohnungsportfolios in Berlin, „und jedesmal sind wir durchgefallen", gibt er freimütig zu. Zweimal klappte es dieses Jahr auch off-market. „Das entspricht aber nur einem Zehntel unserer Käufe. Davon können wir uns also leider nicht ernähren. Wir leben von den Standards." Also jenen Situationen, in denen ein Makler nur einigen Kunden eine Kaufgelegenheit präsentiert, aber ohne Exklusivität. Um mehr solche Gelegenheiten wahrnehmen zu können, wird Hinsches aik kommendes Jahr die personellen Ankaufskapazitäten nochmals aufrüsten. „Wir investieren mehr, um unseren Output wenigstens stabil zu halten."

Hinsche war 2018 aber nicht nur als Käufer unterwegs, sondern auch als Verkäufer - und zwar ausschließlich über Bieterverfahren, zwei davon in der aufwendigsten, weil förmlich strukturierten Variante. „Die bringen nun einmal den besten Preis", räumt er ein. Es gebe aber noch

einen qualitativen Grund. „Bei förmlichen Verfahren fühlen sich die Interessenten gut behandelt. Die mit solchen Prozessen verbundenen verpflichtenden Abläufe und Fristen helfen den Bietern, die Kapazitäten ihrer Einkäufer gut einzuteilen. Auf der anderen Seite kann dabei kein Investor seine Flexibilität, Schnelligkeit und Verhandlungsgeschick zu seinen Gunsten einsetzen. Es geht ausschließlich um Geld."

Hier widerspricht ein bekennender Teilnehmer an solchen Prozessen. Im Sommer dieses Jahres kaufte Henning Koch für Commerz Real das Stuttgarter Uhland Carré. Er ging als Sieger eines strukturierten Bieterverfahrens hervor und zahlte für die Immobilie 230 Mio. Euro - also den Maximalpreis? „Nein", versichert Koch, „wir waren nicht Höchstbietender". Zum einen brächten persönliche Kontakte und Verbindungen durchaus auch in strukturierten Bieterverfahren Informationsvorteile, die entscheidend für den Abschluss werden könnten. „Außerdem ist die Dealsicherheit in den letzten Monaten wieder stärker in den Vordergrund gerückt. Es ist öfter passiert, dass am Ende eines langen Bieterverfahrens der Käufer, der am Ende Exklusivität zugesprochen bekam, plötzlich Nachforderungen stellte oder die Finanzierung doch nicht darstellen konnte. Man hat sich für uns entschieden, weil wir verlässlich sind und dann auch schnell durchgezogen haben."

Wenn aber einerseits, wie John Amram zu wissen glaubt, bei Off-market-Deals gerne auch etwas höhere Preise bezahlt werden, andererseits, wie die Großinvestoren behaupten, bei Bieterverfahren gar nicht immer nur der Höchstbietende zum Zuge kommt - wo liegt dann der Vorteil von Off-market? In der Geschwindigkeit, sagt Magna-Entwickler Liebig. „Stukturierte Bieterverfahren für komplexere Transaktionen können sich bis zu ein Jahr lang hinziehen. Wer schnell verkaufen will - sei es aus steuerlichen oder strategischen Gründen -, wird lieber ein anderes Verfahren wählen." Buhlemann stimmt zu: „Ab Ende Oktober ist es eigentlich sinnlos, strukturierte Bieterverfahren zu starten. Erfahrungsgemäß dauert es von der ersten Marktansprache bis zur Endverhandlung mit dem Höchstbietenden zwei Monate. Wenn da mittendrin Weihnachtsferien sind, ist der Drive aus dem aufgebauten Wettbewerb raus." Off-market könne man viel schneller und auch billiger zum Abschluss kommen - „aber nur, wenn man sich erfolgreich einigt", betont Buhlemann. Denn wer einen Verkauf wünsche, begebe sich in Abhängigkeit zum einzigen Interessenten. „Wenn Sie mit dem dann nicht zum Abschluss kommen, müssen Sie noch mal ganz von vorne anfangen."

„Schnelligkeit ist ein ganz wichtiges Kriterium", nickt Andrew Wallis von Aroundtown. „Mancher Verkäufer braucht die Liquidität zügig, will das aber nicht zeigen. Da fährt er mit Off-market sowohl von der Geschwindigkeit als auch der Diskretion her gut." Manchmal spart Schnelligkeit auch Geld - allerdings nicht unbedingt dem Verkaufenden. So mancher kostengestresste Asset-Manager versuche, durch Umgehung großer Prozesse selbst Kosten zu sparen, ist zu hören. „Bieterverfahren machen dem Verkäufer richtig viel Arbeit, bei kleineren Dienstleistern kann sowas monatelang die komplette Organisation lahmlegen", berichtet ein Insider. „Wenn der dann ein schönes Angebot bekommt, hat er sein Ziel erreicht und sich intern viel Aufwand gespart. Ob er aber den besten Preis realisiert hat, weiß man hinterher nicht."

Nach der Erfahrung von Magna-Entwickler Liebig kann sich Off-market für den Verkäufer aber auch auszahlen. „Wenn über ein großes Verfahren sehr viele Bieter angesprochen werden, kann das für den Verkäufer auch nachteilig sein. Je mehr Beteiligte über ein Thema diskutieren, desto mehr potenzielle Risiken und Probleme werden angesprochen - bis hin zu Risiken, an die vorher niemand gedacht hätte. Das kann sich hochschaukeln und am Ende den Preis drücken. Je weniger Konkurrenten beteiligt sind, umso eher bewertet jeder Bieter die Risiken für sich und entscheidet dann."