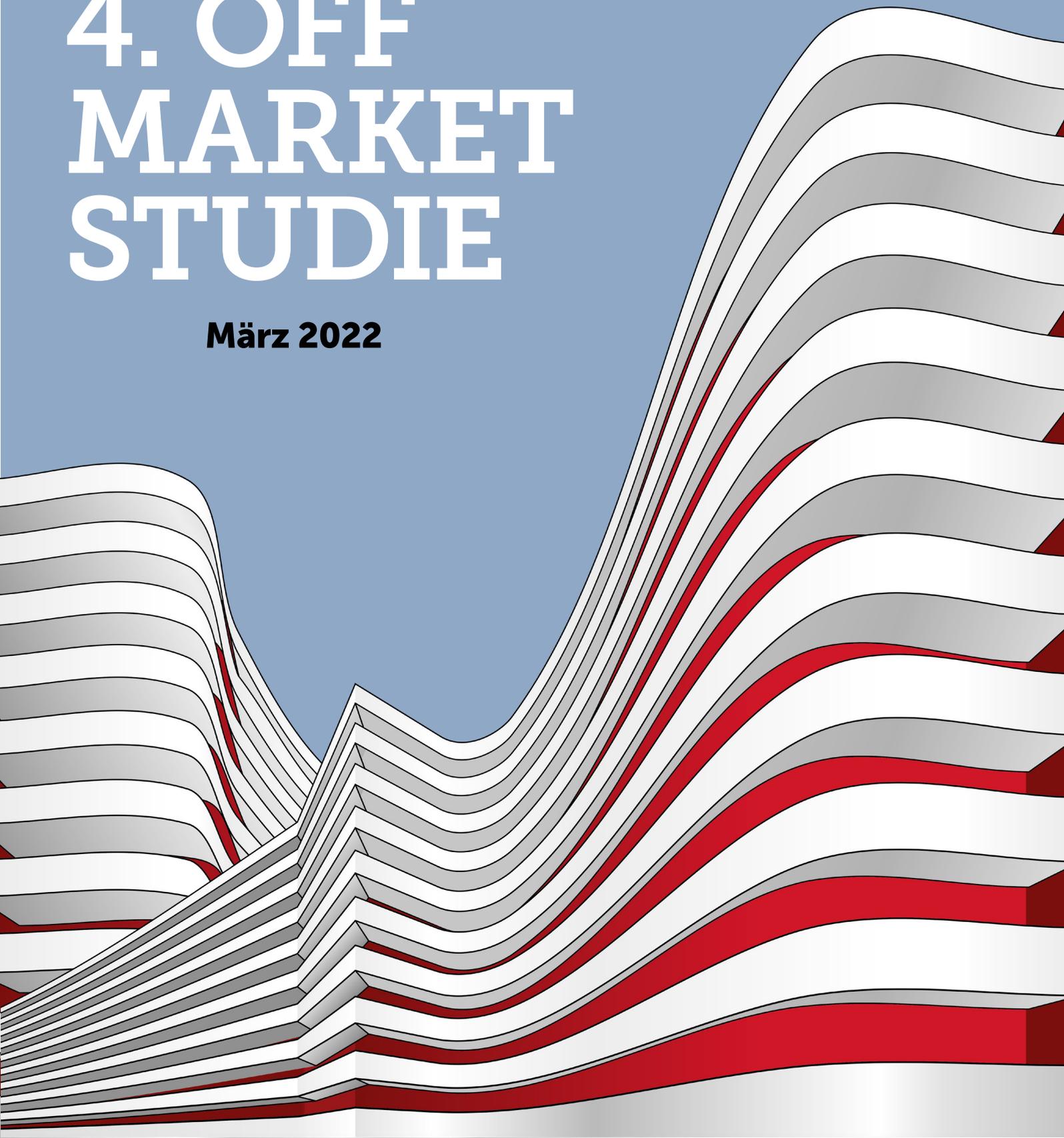


4. OFF MARKET STUDIE

März 2022



INHALTSVERZEICHNIS

- 3 VORWORT VON JOHN AMRAM
- 4 DIE WESENTLICHEN RESULTATE AUF EINEN BLICK
- 6 SUMMARY
- 7 EINLEITUNG
- 8 KOOPERATION HPBA & BULWIENGESA
- 10 RESULTATE DER 4. OFF-MARKET-STUDIE
- 11 DAS OFF-MARKET-SEGMENT IM KONTEXT DES INSTITUTIONEILEN MARKTS
- 13 OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH
mit Marcus Bartenstein, EMPIRA AG
- 15 OFF-MARKET-TRANSAKTIONEN IN AKTUELLEN STRATEGIEN DER IMMOBILIENMARKTAKTEURE
- 18 OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH
mit Gert Waltenbauer und Rainer Pohl,
KGAL GmbH & Co. KG
- 21 OFF-MARKET-TRANSAKTIONEN IM TREND
– 2020/2021
- 24 OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH
mit Sascha Hettrich, Frics
- 27 DAS THEMA SHARE-DEAL
- 28 DAS OFF-MARKET-SEGMENT IM DACH-RAUM
- 39 DAS IMMOBILIENGESAMTINVESTMENT
und sein Off-Market-Anteil in DACH 2020
- 33 GLOSSAR
- 34 IMPRESSUM

VORWORT VON JOHN AMRAM

Im Jahr 2018 hatten sich HPBA und bulwiengesa ein ehrgeiziges Ziel gesetzt: ein damals vollkommen unerforschtes Thema in Deutschland erstmals wissenschaftlich zu analysieren. Seither haben die HPBA-Off-Market-Studie sowie das Off-Market-Segment als Teil der immobilienwirtschaftlichen Investmentpraxis viel Beachtung durch deutsche und internationale Branchenteilnehmer erfahren. Zahlreiche Akteure haben sich zudem zu Off-Market-Transaktionen klar positioniert – sei es, indem sie verstärkt entsprechende Modelle verfolgen, oder auch indem sie sich distanzieren und teilweise gar nicht an Off-Market-Käufen beziehungsweise -Verkäufen teilnehmen können.

Mit unserer nunmehr vierten HPBA-Off-Market-Studie wollen wir ein Update liefern, wie sich das Off-Market-Segment in Zeiten von Corona entwickelt hat. Aber dabei wollen wir es nicht belassen. Wie in jeder neuen Ausgabe haben wir uns auch dieses Mal zum Ziel gesetzt, Neuland zu erkunden und bisher nicht diskutierte Aspekte zu beleuchten. Erstmals verlassen wir daher die Grenzen des Investmentstandorts Deutschland und geben eine Markteinschätzung auch für Österreich und die Schweiz. Obwohl hierbei aufgrund der unterschiedlichen Datenlage noch Forschungsarbeit in den kommenden Jahren ansteht, lässt sich das Volumen des Off-Market-Segments im DACH-Raum grob bei etwa 50 bis 80 Milliarden Euro im Jahr 2020 ansetzen. Dies unterstreicht, dass das Off-Market-Segment trotz des spürbaren Corona-Schocks zu Beginn der Pandemie weiterhin gewachsen ist – und sich somit die Einschätzung unserer Umfrageteilnehmer aus der dritten HPBA-Off-Market-Studie diesbezüglich bewahrheitet hat.

Eine weitere wichtige Neuerung besteht darin, dass wir die empirische, quantitative Umfrage erstmals um vertiefende Experteninterviews mit namhaften Akteuren auf den Investmentmärkten des DACH-Raums ergänzt haben. Diese Interviews geben detaillierte Ansätze und Strategien wieder, wie Investoren Off-Market-Transaktionen in ihre jeweilige Strategie eingliedern und in die Praxis umsetzen.

Mein besonderer Dank geht daher an Marcus Bartenstein von EMPIRA, Gert Waltenbauer und Rainer Pohl von KGAL sowie an Sascha Hettrich, der den Markt nicht nur aus der Investmentpraxis, sondern als auch als Bewerter kennt.

Ein Ergebnis, das sowohl den qualitativen als auch den quantitativen Teil der Umfrage prägt, sind die unterschiedlichen Erfolgsquoten: Während klassische Bieterverfahren in Zeiten von Corona noch häufiger erfolglos verlaufen als früher, sind Off-Market-Transaktionen sogar noch sicherer geworden. Diese Abwicklungssicherheit wurde auch in den Interviews immer wieder angeführt. Daher verbinde ich mit den aktuellen Studienergebnissen vor allem einen Wunsch: Lassen Sie uns gemeinsam Mittel und Wege finden und unsere Erfahrungen teilen, um Transaktionen – egal ob off-market oder on-market – noch abwicklungssicherer zu gestalten. Schließlich kann es nur im Sinne von Käufern und Verkäufern gleichermaßen sein, dass auch ein allgemein hoher Transaktionserfolg zur Rolle Deutschlands als „Safe Haven“ für Immobilienanlagen beiträgt.



JOHN AMRAM

Gründer & Geschäftsführer
HPBA Off-Market-Solutions
März 2022

DIE WESENTLICHEN RESULTATE AUF EINEN BLICK

1

Der Schweizer und der österreichische Markt sind einerseits verschlossener und andererseits intransparenter als der deutsche Immobilienmarkt – gerade bei Wirtschaftsimmobilien und Grundstücken.

Der gesamte DACH-Raum hatte nach der Datenanalyse von den jeweils führenden nationalen Marktanalysten im Jahr 2020 ein Volumen von rund 450 Milliarden Euro. Dabei ist besonders das – bezogen auf die Bevölkerungszahl – überproportional hohe Transaktionsvolumen von 123 Milliarden Euro in der Schweiz auffallend. Es deutet nach sorgfältigen Prüfungen Untererfassungen in Deutschland an. Vermutlich bei den Share-Deals.

2

Die deutschen professionellen Marktakteure rechnen in Zukunft mit einer wachsenden Zahl an Off-Market-Transaktionen. Das bestätigt den Trend aus der dritten HPBA-Off-Market-Studie nach den ersten Corona-Monaten.

Verglichen mit der vorherigen Ausgabe zeigt sich in der aktuellen HPBA-Off-Market-Studie große Konstanz: Weiterhin geht mehr als die Hälfte der Marktteilnehmer (56 Prozent) von einem wachsenden bis stark wachsenden Off-Market-Segment aus. Der Anteil der Befragten, die von sinkenden Zahlen ausgehen, ist hingegen von 11,3 auf 8,4 Prozent zurückgegangen.

3

Ein erfolgreicher Transaktionsprozess wird von den Marktakteuren bei Off-Market-Deals als signifikant höher angegeben als bei On-Market-Prozessen. Und zwar auf Basis der erfolgten Abschlüsse in den vergangenen zwölf Monaten.

61 Prozent aller Befragten können eine positive Erfolgsquote aufweisen, mehr als jede zweite Transaktion wird erfolgreich abgeschlossen. On-market sind dies lediglich rund 29 Prozent. Beim Anteil der Investoren mit einer hundertprozentigen Erfolgsquote steht das Verhältnis sogar bei 31 zu 7 Prozent zugunsten von off-market.

4

Aus der repräsentativen Grundgesamtheit von professionellen Marktakteuren in Deutschland waren zuletzt Immobilienfonds und Projektentwickler tonangebend bei der Beteiligung an Off-Market-Transaktionen.

Immobilienfonds sind mit 33 Prozent und Projektentwickler mit 21 Prozent in der Gruppe der Off-Market-Akteure vertreten. Sie machen damit mehr als 50 Prozent der Akteure aus. Versicherungen und Private Equity erreichen dagegen zusammen lediglich einen Anteil von nur 17 Prozent.

DIE WESENTLICHEN RESULTATE AUF EINEN BLICK

5

Trotz der veränderten Gesetzgebung ist der Anteil von Share-Deals zuletzt nach Angaben der Akteure nochmals deutlich gestiegen.

Im Erhebungszeitraum hatte der Anteil der Share-Deals bei An- und Verkauf einen Anteil von 57 Prozent gegenüber einem Anteil von lediglich 35 Prozent in der dritten Studienausgabe. Absolute Zahlen zum Share-Deal-Volumen sind weiterhin nur unvollständig verfügbar.



„Off-Market-Transaktionen sind eher noch weiter verbreitet, als in den vorangegangenen Studien angenommen. Das ist meine persönliche Erkenntnis aus der vierten HPBA-Off-Market-Studie. In der Schweiz haben wir erstmals aus zuverlässiger Quelle sehr hohe Transaktionswerte für 2020 erhalten, die auch auf den deutschen Markt Rückschlüsse zulassen; nämlich auf vermutlich sehr hohe Share-Deal-Anteile – trotz aller gesetzlichen Änderungen.

Aber mindestens ebenso wichtig sind die branchenstilistischen Erkenntnisse aus Statements von Repräsentanten des deutschen Immobilienmarkts: Off-Market ist danach etwas für ‚Könner‘. Und bleibt daher verborgen? Wir sind überzeugt, dass uns künftig weitere Vorstöße in die Transparenz – auch von Off-Market – gelingen werden.“

Andreas Schulten, Generalbevollmächtigter, bulwiengesa AG

SUMMARY

Die vierte HPBA-Off-Market-Studie widmet sich sowohl den Immobilienmarkt-transaktionen in Deutschland, Österreich und der Schweiz und deren Off-Market-Segment als auch wiederum der Trendentwicklung gegenüber den vorangegangenen Studien aus den Jahren 2018, 2019 und 2020. Deutlich wird dabei, dass Off-Market-Transaktionen nach Meinung der Akteure – wegen der besseren Erfolgsquote – in anhaltenden Krisenzeiten an Relevanz zunehmen.

Das Off-Market-Segment umfasst in Deutschland 40 bis 70 Milliarden Euro jährlich. Damit liegt das Gesamtvolumen deutlich über dem gemeldeten On-Market-Segment.

Die Berechnung von HPBA und bulwiengesa legt nahe, dass das von Maklern gemeldete Immobilientransaktionsvolumen von 80 Milliarden Euro im Corona-Jahr 2020 in Deutschland deutlich übertroffen wurde. Während das On-Market-Segment in der Corona-Pandemie geschrumpft ist, ist das Off-Market-Segment gewachsen.

In Österreich und der Schweiz sind die Off-Market-Anteile hingegen eher intransparent. Insgesamt dürfte sich das Off-Market-Volumen im DACH-Raum zwischen 50 und 80 Milliarden Euro pro Jahr bewegen.

Ein erneut hoher Rücklauf an Fragebögen untermauert das Interesse, mit dem sich die professionell-institutionellen Akteure in allen Assetklassen in diesem Marktsegment zu orientieren versuchen. Die Befragten repräsentieren dieses Jahr knapp 490 Milliarden Euro an Assets under Management.

Wissenschaftlich gesichert wird in der diesjährigen Ausgabe der nochmals stark gestiegene Share-Deal-Anteil im Off-Market-Segment. Er liegt bei nochmals gestiegenen 57 Prozent bezogen auf alle An- und Verkäufe. Zu der hohen Befürwortung von Off-Market-Transaktionen, die ähnlich hoch auch in den zurückliegenden Jahren war, kann erneut eine Differenzierung nach Investorengruppen geliefert werden: Vor allem Immobilienfonds und Projektentwickler bedienen sich dieses Segments,

Versicherungen und Private Equity sind im Durchschnitt hingegen zögerlicher.

Der Schweizer und der österreichische Markt sind einerseits verschlossener und andererseits noch intransparenter als der deutsche Immobilienmarkt.

Der gesamte DACH-Raum hatte nach der Datenanalyse von den jeweils führenden nationalen Marktanalysten im Jahr 2020 ein Volumen von rund 450 Milliarden Euro. Dabei ist besonders das – bezogen auf die Bevölkerungszahl – überproportional hohe Transaktionsvolumen von 123 Milliarden Euro in der Schweiz auffallend. Es deutet nach sorgfältigen Prüfungen Untererfassungen in Deutschland an. Vermutlich bei den Share-Deals.

Das Off-Market-Segment wird von Wohnimmobilien dominiert, doch auch die Assetklasse Logistik zieht stark an. Insgesamt ergibt sich ein repräsentativer Marktquerschnitt.

Im Ankauf fanden in den vergangenen zwölf Monaten 45,9 Prozent aller Off-Market-Transaktionen im Wohnsegment statt. 29,6 Prozent entfielen auf das Bürosegment, 11,2 Prozent auf Logistik. Während Wohnen und Logistik stark gewachsen sind, sind die Assetklassen Büro und Einzelhandel verglichen mit der dritten Off-Market-Studie geschrumpft. Damit zeigen sich die Verlagerungen auf den Investmentmärkten auch in der Off-Market-Bilanz. Das Off-Market-Segment gibt somit einen repräsentativen Marktquerschnitt wieder. Im Verkauf fällt der Unterschied zwischen Wohnen (37,8 Prozent) und Büro (30,0 Prozent) nicht so stark aus wie im Ankauf.

EINLEITUNG

Die Erforschung der deutschen Landschaft für Immobilientransaktionen im Off-Market-Verfahren, also unter weitgehendem Ausschluss von Öffentlichkeit und jenseits von üblichen Bieterverfahren, geht mit der vorliegenden Studie in eine vierte Runde und vertieft die Ergebnisse aus den drei vorangegangenen Studien. In der vorliegenden Ausgabe stehen neben dem deutschen auch der Immobilienmarkt in der Schweiz und in Österreich im Fokus. Gleichzeitig wurden einige Aspekte, wie die in den Vorjahren schon ermittelten Vor- und Nachteile von Off-Market-Transaktionen, wieder auf verschiedene Akteursgruppen heruntergebrochen. Erneut hat die Share-Deal-Thematik aus aktuellem Anlass eine hervorgehobene Position.

KOOPERATION HPBA & BULWIENGESA

Möglich wurde auch die vorliegende vierte Studie durch die Förderung seitens HPBA Off-Market-Solutions in Berlin und durch die wissenschaftliche Arbeit von bulwiengesa. Das befragte Panel der einschlägig erfahrenen Experten wurde von beiden Unternehmen gemeinsam erstellt, ebenso wie der für diesen vierten Durchlauf leicht ergänzte Fragebogen. Auch die Erweiterung auf den DACH-Raum – erstmals wurden auch Österreich und die Schweiz betrachtet – profitierte von beiden Netzwerken.

Mithilfe der Befragung wird der Markt transparenter. Perspektivisch können dadurch eventuell noch bessere Transaktionsbedingungen geschaffen werden. Befragt wurden die wichtigsten Akteure auf den professionellen Immobilientransaktionsmärkten. Bei dem Panel handelt es sich um einen breiten Querschnitt der professionellen Marktakteure, darunter Manager von klassischen institutionellen Investorengruppen wie Immobilienfonds, Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen sowie Manager von Family Offices, Private-Equity-Investoren und weitere institutionelle Anlegergruppen.

Die Auswahl der befragten Unternehmen erfolgte durch bulwiengesa in Absprache mit HPBA. Insgesamt wurden rund 1.000 Personen für die Befragung ausgewählt. Gegenüber den Vorjahren wurde das Panel qualitativ fokussiert.

Durch eine gezielte Ansprache wurde besonders auf eine repräsentative Verteilung in der Frage nach den Assets under Management geachtet. In der aktuellen Befragung, die von 100 Experten umfassend beantwortet wurde, wurde eine für derartige Befragungen gute Rücklaufquote von zehn Prozent erzielt. Durch die absolut betrachtet hohe Zahl sind auch Teilergebnisse aus (wenigen) Kreuztabellierungen repräsentativ.

Beiden beteiligten Unternehmen ist es ein zentrales Anliegen, die nachfolgenden Ergebnisse herauszustellen und damit den fachlichen Diskurs zu diesem Thema fortzuführen. Es ist wichtig, ähnliche Berechnungen und Befragungen in weiteren Projekten durchzuführen, um eine verbesserte Validität der Ergebnisse zu erreichen. Auch internationale Vergleiche werden sicherlich hilfreich und notwendig werden.



KOOPERATION HPBA & BULWIENGESA

Für wen sind die Ergebnisse interessant?

In den vergangenen vier Jahren hat sich durch die Initiative der HPBA-Studien zum Thema bereits eine breitere Diskussion ergeben, die in der akademischen Forschung und dem Immobilien-markt-research der Branche neue Eckpunkte gesetzt hat. Ebenso ist zu beobachten, dass auch Finanzierer und Kreditinstitute ein stärkeres Augenmerk auf diese Zahlen legen.

Nicht zuletzt bleiben die Informationen wichtig für die aktuelle bundesweite Diskussion um Immobilien-Share-Deals, also die Veräußerung von Unternehmen mit signifikantem Wertanteil in Gebäuden und Liegenschaften. Hierzu ist auch in dieser Studie ein weiterer wichtiger Baustein für die fachliche Diskussion und politische Argumentation erhoben worden.

Aktuelle Befragung im Jahr 2021

Auch die vierte HPBA-Off-Market-Studie beleuchtet und analysiert den deutschen Markt für Off-Market-Transaktionen sowie den DACH-Raum. Hierfür wurde im August und September 2021 eine Befragung durchgeführt, die jenen in den Vorjahren nachfolgt und somit als Grundlage für die „Messung des Off-Market-Segments“ dient.

Im Vorfeld der Befragung wurde ein Fragebogen erstellt, der ausschließlich aus geschlossenen Fragen besteht. Die Befragten hatten teilweise die Möglichkeit, ihre Antworten im Rahmen eines Skalensystems genau zu quantifizieren.

Da Diskretion bei dem zu untersuchenden Thema einen außerordentlich großen Stellenwert einnimmt, wurde die Befragung anonym durchgeführt.

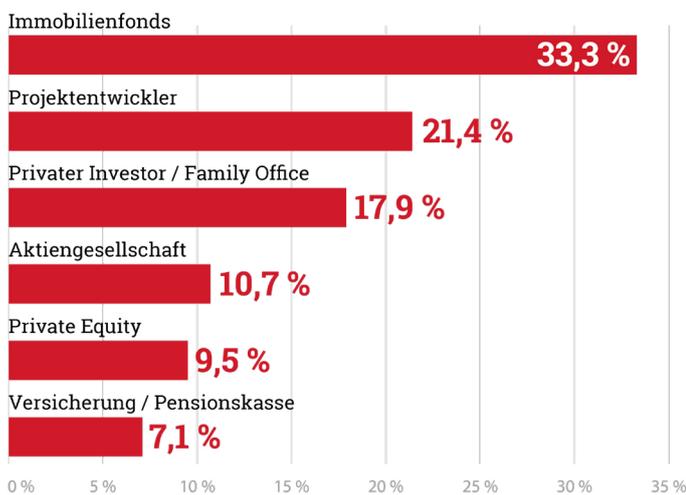
Der Fragebogen wurde mithilfe des von bulwien-gesa entwickelten Online-Befragungstools „Survey Desk“ erstellt. Nach der ersten Einladung wurden zwei Reminder an die ausgewählten Unternehmen verschickt sowie verschiedene Unternehmen im Sinne eines repräsentativen Panels (AuM, Assetklassen, Investorentypus etc.) direkt kontaktiert. Die Befragungsdauer betrug 30 Tage, die Fragen bezogen sich bei rückblickenden Fragen auf das Geschäftsjahr 2020 und auf die aktuellen Einschätzungen zur Marktentwicklung nach der Corona-Rezession.

Die zusätzlichen Arbeitsschritte sowie die Fragestellungen zum Thema in Österreich und in der Schweiz sind im Detail weiter unten dokumentiert. Betonenswert ist, dass es auch dort noch keinerlei Forschungen zum Transaktionsmarkt im Allgemeinen und zur Bedeutung des Off-Market-Segments gegeben hat. Vor diesem Hintergrund sind diese ersten groben Datenskizzen sicherlich auch ein Anstoß für tiefere Analysen.

RESULTATE DER 4. OFF-MARKET-STUDIE

DAS OFF-MARKET-SEGMENT IM KONTEXT DES INSTITUTIONELLEN MARKTS

In der Befragung Ende August und Anfang September 2021 ist die unten beschriebene Struktur der Unternehmen, die sich an der Befragung beteiligt haben, erneut eine repräsentative Stichprobe der Grundgesamtheit.

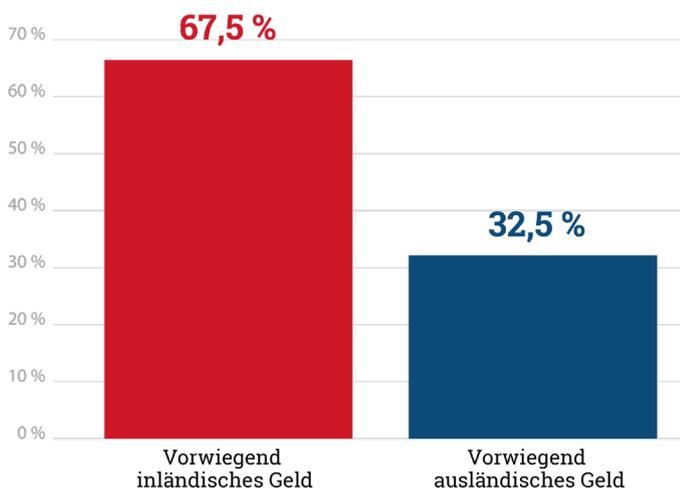


Waren Sie in den vergangenen 12 Monaten in Off-Market-Transaktionen involviert?

Ja-Antworten in Prozent

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

Die aktuelle Studie zeigt erneut, dass das Off-Market-Segment eine feste Größe in den Transaktionsstrategien der professionellen Marktteilnehmer ist. Insgesamt entfallen mehr als 60 Prozent des Marktanteils auf Immobilienfonds, Aktiengesellschaften, Private-Equity-Investoren und Versicherer und damit nicht auf Exoten des Investmentmarkts.



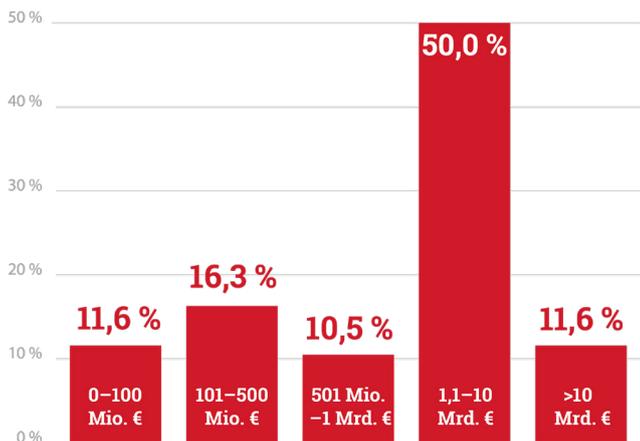
Woher beziehen Sie überwiegend Ihr Kapital?

■ Inländisches Geld ■ Ausländisches Geld

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

DAS OFF-MARKET-SEGMENT IM KONTEXT DES INSTITUTIONELLEN MARKTS

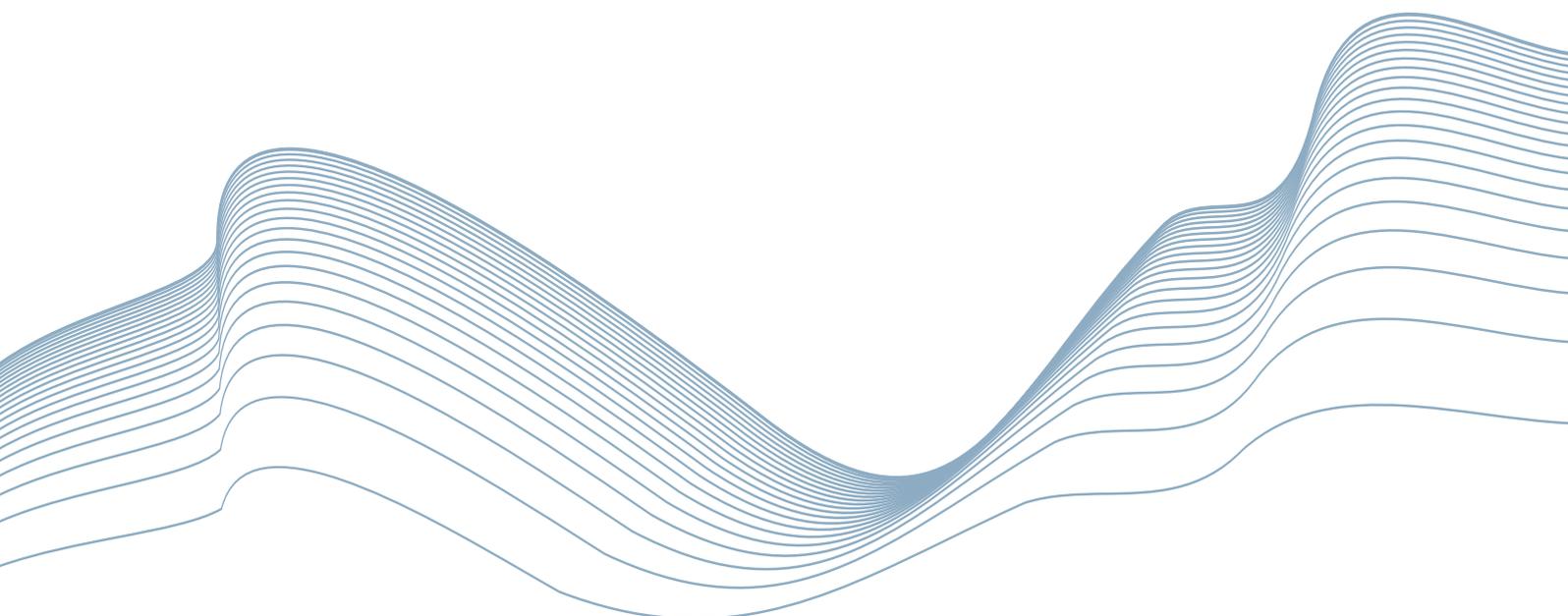
Weiterhin stammt das Kapital der Befragten überwiegend aus jeweils inländischen Quellen (wobei Marktteilnehmer aus Deutschland, Österreich und der Schweiz befragt wurden). Der Anteil an Akteuren mit internationalen Kapitalquellen ist allerdings gegenüber dem Vorjahr leicht gestiegen.



Wie hoch ist – grob kategorisiert – der Wert Ihrer Assets under Management?

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

Die Teilnehmer der vierten HPBA-Off-Market-Studie entsprechen weiterhin einem repräsentativen Querschnitt der Investorentypen und der jeweiligen Assets under Management (AuM). Mit einem Anteil von 50 Prozent fallen die meisten Umfrageteilnehmer in die Kategorie von 1,0 bis 10,0 Milliarden Euro AuM, wobei es sich vor allem um größere Projektentwickler und Fondsmanager handeln dürfte. Insgesamt wird mit der befragten Stichprobe in der vorliegenden Studie ein AuM von knapp 490 Milliarden Euro abgedeckt.





OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH

MIT MARCUS BARTENSTEIN, EMPIRA AG

Die Empira Gruppe mit Hauptsitz in Zug, Schweiz, bildet den gesamten Wertschöpfungsprozess der Nutzungsklassen Wohnen und Büro ab. Mit einem Anlagevolumen von rund 5,8 Milliarden Euro ist Empira Marktführer im deutschsprachigen Raum bei der Entwicklung neuartiger Investmentansätze in den Bereichen Equity und Debt. CEO Marcus Bartenstein blickt auf über 20 Jahre Erfahrung in leitenden Funktionen der Immobilienwirtschaft sowie auf den professionellen Transaktionsmärkten zurück.

Gibt es nach Ihrer Erfahrung Unterschiede zwischen den Off-Market-Kulturen in Deutschland, Österreich und der Schweiz?

Ich würde mich im Gespräch gern auf den deutschen Immobilienmarkt beschränken. Die Schweiz ist ein begrenzter und weit entwickelter Markt, mit sehr kapitalstarken institutionellen Investoren. In Österreich ist es ohne einen starken Partner vor Ort als international ausgerichtetes Unternehmen ebenfalls schwierig, in das bestehende Beziehungsgeflecht der Marktteilnehmer einzusteigen. Da sind ein professionelles Geschäft und vor allem ein gleichmäßiger Deal-Flow, wie wir ihn benötigen, kaum möglich. Empira hat sich aus diesem Grund einen lokalen, bestens vernetzten Leiter des Österreich-Geschäfts ins Unternehmen geholt.

In vorangegangenen Studien haben wir das Gesamtvolumen des Off-Market-Segments in Deutschland mit mindestens 40 Milliarden Euro geschätzt. Können Sie dieses Volumen aus Ihren Erfahrungen bestätigen?

Ich schätze, dass die Makler in ihren Marktberichten schon den größten Teil des Markts ausweisen.

Allerdings reflektieren die Marktberichte nicht die Transaktionen, welche über die großen Maklerhäuser in klassischen On-Market-Transaktionen gemacht wurden. Nach meinen Beobachtungen schätze ich in etwa auf 20 bis 30 Prozent zusätzliches Volumen im Off-Market-Segment.

(Das würden bei einer Transaktionssumme im Jahr 2019 von 80 Milliarden Euro zusätzliche ca. 20 Milliarden Euro im Off-Market-Segment bedeuten.)

Gibt es prominente Beispiele für große Off-Market-Transaktionen, die 2021 relevant und bestimmend waren?

Etlliche! Der Deutsche-Wohnen-Deal bei VONOVIA ist zum Beispiel nicht on-market. Das sind hochkomplexe Kapitalmarktstrukturen, in denen das Immobilienportfolio nur ein Faktor ist, neben der strategischen Komponente und Managementvorteilen. Das betrifft wieder das Wohnsegment, das ja besonders Off-Market-affin ist.

Oder gerade auch Betreiberimmobilien sind häufig Off-Market-Transaktionen. Auch hier sind neben der Immobilie im engeren Sinne ja noch viele Aspekte aus dem Betrieb und der Bewirtschaftung und dem dazugehörigen Markt zu beachten.



OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH

MIT MARCUS BARTENSTEIN, EMPIRA AG

Im Off-Market-Segment zu kaufen, ist gemäß unseren vorangegangenen Studien üblich und wird gern kundgetan. Würden sie auch off-market verkaufen?

Definitiv! Das setzt natürlich ein spezialisiertes Netzwerk voraus und eine gute Marktkennntnis. Aber erst neulich haben wir vier potenzielle Käufer angeschrieben mit einem Angebot von uns. Vier Tage später hatten wir einen fertigen Deal. Dabei geht es um das Gesamtpaket aus Preis, Einbeziehung von Steuer- und Finanzierungsaspekten und Transaktionssicherheit. Das setzt wirkliches Können und hohe Verlässlichkeit voraus. Ich bin der Überzeugung, dass ein Bieterverfahren, wo es nur um den Verkaufspreis geht, für beide Transaktionspartner nicht zum besten Ergebnis führt.

Der wichtigste Vorteil ist also eine Win-win-Transaktion für beide Partner?

Ja, man kann die Transaktionsstrukturen so legen, wie beide Partner es wollen. Eine typische Off-Market-Transaktion ist dann gegeben, wenn die steuerlichen Bedingungen auf beiden Seiten von vornherein bekannt sind und mit der Optimierung der Finanzierungsbedingungen die gesamten wirtschaftlichen Parameter der Transaktion optimiert werden.

Das hört sich sowohl nach Sicherheit als auch nach geringem Aufwand an, die hier angestrebt werden. Was ist wichtiger?

Sicherheit und Aufwand sind relevant! Alle Themen können in einem Vorvertrag festgehalten werden, dazu gehören etwa Timing des Geldflusses, Garantien oder auch Anzahlungen. Wir liegen mit diesen Verfahren im Off-Market-Segment bei 70 bis 80 Prozent Transaktionssicherheit.

Im Blick auf den gesamten Immobilienmarkt mit allen Assetklassen – wo ist das Off-Market-Segment stark und wo weniger stark?

Bei Büro: 10 bis 20 Prozent, hier sind die Portfolios und Einzelgebäude eher auf dem Universalmarkt als on-market angeboten.

Bei Wohnen: 50 Prozent, das ist mit klarem Abstand das größte Potenzial für Off-Market-Transaktionen, gerade auch wegen der Vielzahl der Marktteilnehmer.

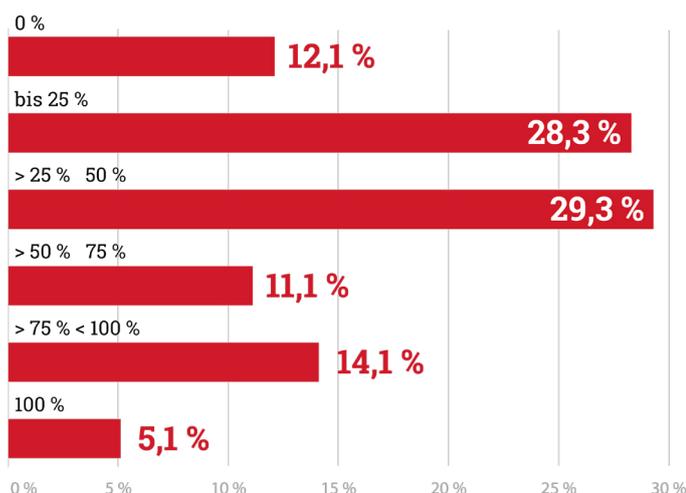
Bei Industrie: 30 bis 40 Prozent, wobei hier generell eine höhere Intransparenz im Markt offensichtlich ist – sicher kann man das kaum sagen.

Bei Developments: 50 Prozent, hier ist der unkomplizierte Einstieg mit dem Grundstück ja Programm, das ist auch häufig off-market.

OFF-MARKET-TRANSAKTIONEN IN AKTUELLEN STRATEGIEN DER IMMOBILIENMARKTAKTEURE

Wie schon in den vorangegangenen Studien liegt auch in der vierten Studie 2021/22 ein Hauptinteresse in den empirischen Daten zur Bedeutung und zur Beurteilung von Off-Market-Transaktionen gegenüber Bieterverfahren und On-Market-Transaktionen. Dabei steht vornan die Frage nach Ankäufen und Verkäufen im Off-Market-Segment, wobei häufig unterstellt wird, dass eine einhergehende Intransparenz besonders bei Verkäufen zu stärkerer Abwehrhaltung führen könnte.

Aber die Ergebnisse haben sich gegenüber der vorherigen Studienausgabe nochmals zugunsten von Off-Market-Transaktionen verschoben:

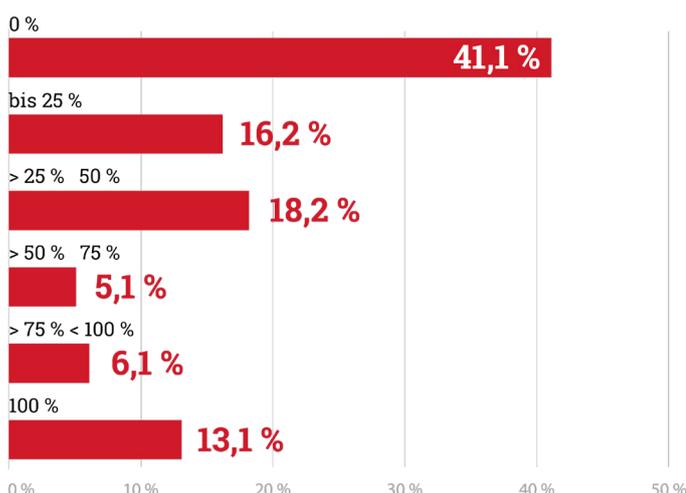


Wie hoch war Ihr prozentualer Anteil an Off-Market-Ankäufen in den vergangenen 12 Monaten?

Anteil der Teilnehmer in Prozent

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

Sowohl der Anteil derjenigen, die ausschließlich off-market ankaufen, als auch derjenigen, die als Investor nicht in Off-Market-Transaktionen involviert sind, hat sich stark gesteigert. Die meisten Umfrageteilnehmer bewegen sich – beim Ankauf – bei einem Off-Market-Anteil zwischen 25 und 50 Prozent.



Wie hoch war Ihr prozentualer Anteil an Off-Market-Verkäufen in den vergangenen 12 Monaten?

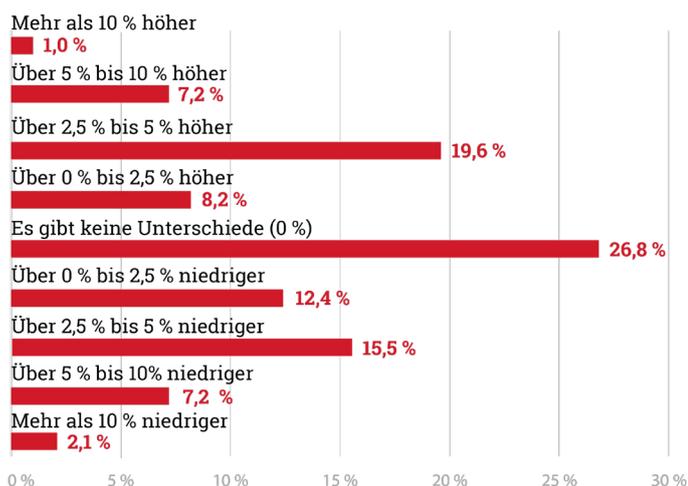
Anteil der Teilnehmer in Prozent

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

OFF-MARKET-TRANSAKTIONEN IN AKTUELLEN STRATEGIEN DER IMMOBILIENMARKTAKTEURE

Demgegenüber ergibt sich bei Off-Market-Verkäufen eine starke Polarisierung: 13 Prozent aller Umfrageteilnehmer verkaufen ausschließlich via Off-Market-Modellen, wobei allerdings auch mehr als ein Drittel aller Befragten ausschließlich On-Market-Modelle verfolgt. Insgesamt zeigt sich weiterhin deutlich, dass Bieterverfahren und andere On-Market-Strukturen nicht den gesamten Markt abdecken.

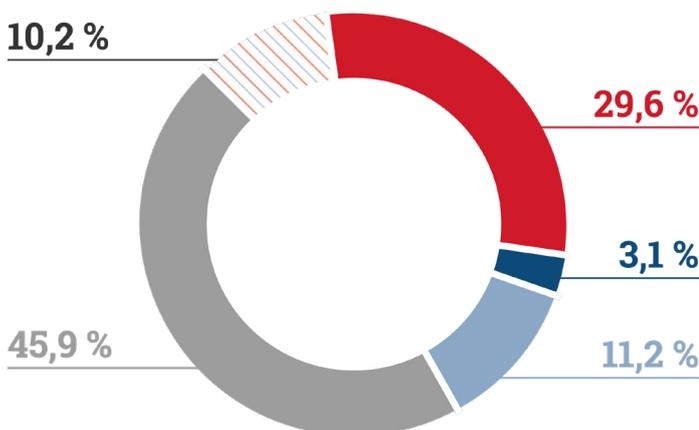
Auch die Frage nach einem angemessenen Preisdelta zwischen beiden Transaktionsstilen ist natürlich von besonderem Interesse. Hierbei ergaben sich nur wenige Veränderungen gegenüber den Vorjahren:



Was ist Ihrer Meinung nach in den nächsten 12 Monaten ein angemessenes Preisdelta bei Off-Market-Transaktionen?

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

Die vierte HPBA-Off-Market-Studie bestätigt das ausdifferenzierte Ergebnis der vorherigen Ausgabe. Es zeigt sich, dass Off-Market-Transaktionen nicht primär durch den Kaufpreis motiviert sind, sondern eher durch andere Faktoren wie die Abwicklungssicherheit.



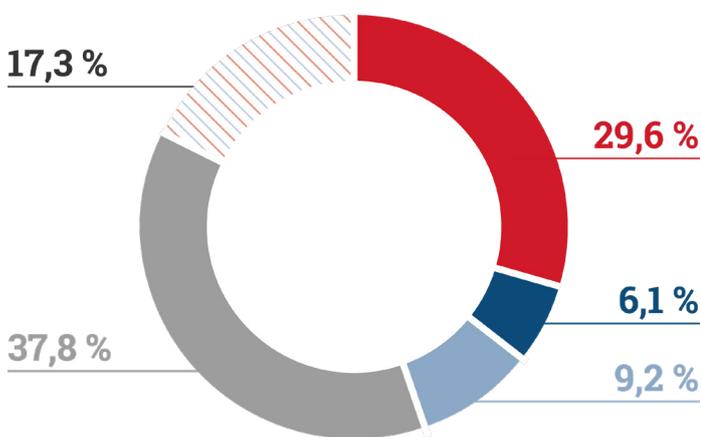
Auf welcher Assetklasse lag der Fokus Ihrer Off-Market-Transaktionen der vergangenen 12 Monate im Ankauf?

- Büroimmobilien
- Einzelhandel
- Logistik-/Industrieimmobilien
- Wohnimmobilien
- Andere

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

OFF-MARKET-TRANSAKTIONEN IN AKTUELLEN STRATEGIEN DER IMMOBILIENMARKTAKTEURE

Mit einem Anteil von beinahe 46 Prozent prägten Wohnimmobilien zuletzt das Off-Market-Segment. Der Anteil von Büroobjekten hat sich hingegen leicht reduziert. Bemerkenswert ist, dass das starke Wachstum auf den Logistikimmobilienmärkten auch im Off-Market-Segment abgebildet ist: Dort konnte sich der Anteil verglichen mit der vorherigen Studienausgabe beinahe verdoppeln.



Auf welcher Assetklasse lag der Fokus Ihrer Off-Market-Transaktionen der vergangenen 12 Monate im Verkauf?

- Büroimmobilien
- Einzelhandel
- Logistik-/Industrieimmobilien
- Wohnimmobilien
- Andere

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

Im Verkauf ist der Spread zwischen Wohn- und Büroimmobilien geringer als im Ankauf. Bemerkenswert ist zudem, dass die Kategorie „andere Immobilien“ im Verkauf mehr als sieben Prozentpunkte höher liegt als im Ankauf. Das könnte sich dadurch begründen, dass zahlreiche Umfrageteilnehmer Grundstücke veräußert haben, die in diese Kategorie fallen.



OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH MIT GERT WALTENBAUER UND RAINER POHL, KGAL GMBH & CO. KG

Die KGAL-Gruppe gehört mit mehr als 15 Milliarden Euro Assets under Management zu den größten AIF-Fondsmanagern im deutschsprachigen Raum. Mit ihren zahlreichen An- und Verkäufen sind sie an den Immobilienmärkten präsent. Für die Transaktionen sind unter anderem CEO Gert Waltenbauer und Teamleiter Transaktionsmanagement Team 2, Rainer Pohl, verantwortlich.

Wie hat sich das Off-Market-Segment Ihrer Meinung nach über die vergangenen Jahre hinweg gewandelt?

Waltenbauer: Vor vielen Jahren wurden die meisten Transaktionen über direkte Beziehungen angebahnt, wobei nur selten mehrere Angebote eingeholt wurden. Es handelte sich also um Off-Market-Deals. Mit der zunehmenden Professionalisierung der deutschen Immobilien- und Investmentbranche stießen Verkäufer jedoch immer breitere Prozesse wie beispielsweise Bieterverfahren an. Inzwischen ist jedoch vielen klar, dass es bei einem solchen Prozess zahlreiche Verlierer gibt. Schließlich kann nur einer von 15 Bietern den Zuschlag erhalten. Dementsprechend weist der Trend wieder stärker in Richtung Off-Market-Verfahren, bei denen unter anderem über Vermittler wenige Interessenten exklusiv angesprochen werden, um ein Bieterverfahren zu vermeiden.

Pohl: Wir folgen bei unserem Off-Market-Begriff weitgehend der Definition von bulwiengesa. Oftmals ist es so, dass in einem gesteuerten Prozess ein kleiner Bieterkreis seine Gebote abgibt. Im Gegensatz zu weitgehend offenen Bieterverfah-

ren spielen dabei weiche Faktoren wie Vertrauen oder die Aussicht auf Folgegeschäfte eine wichtige Rolle: Transaktionen werden gern off-market abgeschlossen, um künftige Transaktionen mit dem Handelspartner zu ermöglichen.

In welchen Assetklassen werden Ihrer Meinung nach besonders viele Immobilien in Off-Market-Verfahren gehandelt?

Pohl: Gerade im Wohnsegment sind Off-Market-Strukturen sehr weit verbreitet. Das liegt daran, dass selbst professionelle und führende Wohnprojektentwickler eher nicht über Makler verkaufen, sondern ihre Projekte selbst vermarkten. Unternehmen, die so vorgehen, sprechen automatisch nur einen ganz kleinen Bieterkreis an, was auch zum Off-Market-Segment passt. Als KGAL kaufen wir etwa acht von zehn Wohnobjekten mittels Off-Market-Strukturen an. Dabei muss allerdings festgehalten werden, dass die einzelnen Transaktionsgrößen geringer ausfallen als beispielsweise im Bürosegment. In Letzterem liegt der Off-Market-Anteil etwa bei 50 Prozent aller Transaktionen, auch, weil verhältnismäßig mehr attraktive Objekte über Makler offen ausgeschrieben werden.



OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH

MIT GERT WALTENBAUER UND RAINER POHL, KGAL GMBH & CO. KG

Würden Sie von sich behaupten, dass Sie bei der KGAL eine Off-Market-Kultur pflegen?

Waltenbauer: Wir sehen Off-Market-Transaktionen nicht dogmatisch. Vielmehr sind wir stets auf der Suche nach neuen Investmentobjekten – schließlich vertrauen uns unsere Investoren genau dafür ihr Kapital an. Daher nutzen wir sämtliche Modelle, um attraktive Immobilien zu akquirieren, weshalb wir auch regelmäßig auf Off-Market-Ankäufe zurückgreifen. Je effizienter wir unser Netzwerk nutzen können, um große Bietergefechte zu vermeiden, desto besser ist dies letztlich für uns: Unser Anspruch besteht darin, frühzeitig von den wichtigen Transaktionen zu erfahren und dementsprechend zu reagieren. Nicht umsonst verwirklichen wir die meisten unserer großformatigen Transaktionen beziehungsweise Club-Deals im süddeutschen Raum, wo wir besonders gut vernetzt sind. Dort, wo wir unser Netzwerk gut steuern können, gelingen uns auch mehr Off-Market-Ankäufe. Wenn man erst einmal in einer Region mehrere Transaktionen realisieren konnte, ist die Chance groß, dass einem künftig an diesem Standort eine Immobilie off-market angeboten wird. Es ist kein Geheimnis, aber: Die Frage nach Off-Market-Erfolgen ist eine Frage der Netzwerkpfege.

Pohl: Das hat sich auch auf der EXPO REAL 2021 wieder einmal deutlich gezeigt, wo an Gespräche

vor der Pandemie angeknüpft werden konnte. Im Nachgang haben wir Angebote erhalten, die wir sonst verpasst hätten. Daher glaube ich übrigens auch nur an den begrenzten Erfolg von digitalen Investmentplattformen. Wer gut vernetzt ist, kann zum Hörer greifen und ohne mühselige Kaltakquise neue Transaktionen einfädeln.

Welche Eigenheiten von Off-Market-Transaktionen sind für Sie besonders wichtig?

Waltenbauer: Als Beauftragter eines Fonds liegt es in unserer Natur, möglichst schnell und mit möglichst hoher Dealsicherheit anzukaufen. Schließlich werden wir für eine Transaktion mit neun Monaten Vorlauf ebenso vergütet wie für eine Transaktion mit sechs Wochen Vorlauf. Auch für unsere Anleger ist dies ein wichtiger Aspekt, schließlich entstehen Opportunitätskosten bei langen Prüfprozessen und überflüssige Due-Diligence-Kosten bei einem geplatzten Ankauf. Die Abwicklungssicherheit ist also der wichtigste Aspekt. Preislich gesehen existieren zwischen Off-Market-Transaktionen und On-Market-Transaktionen jedoch keine wesentlichen Unterschiede. Einerseits wissen die Verkäufer genau, welche Preise sie aufrufen können. Andererseits darf es für uns zwar durchaus etwas kosten, damit wir in die Exklusivität zu gelangen – aber nur, solange wir am Ende nicht draufzahlen.



OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH MIT GERT WALTENBAUER UND RAINER POHL, KGAL GMBH & CO. KG

Pohl: Ich möchte ergänzen, dass bei der Dealsicherheit auch der Aspekt der terminlichen Flexibilität wichtig ist. Bei Bieterverfahren sind die Zeitschienen oft sehr eng gesetzt, bei Off-Market-Modellen mit Transaktionspartnern, die sich gegenseitig vertrauen, herrscht ein größerer Spielraum. Es entsteht dadurch nicht weniger Aufwand, aber die Due-Diligence-Prozesse können berechenbarer durchgeführt werden. Insgesamt sehe ich jedoch den Aspekt der Dealsicherheit verglichen mit dem Aufwand als deutlich wichtiger, zumal der Aufwand auch maßgeblich vom jeweiligen Projekt abhängt und nicht allein vom Transaktionsmodell.

Verkaufen Sie als KGAL auch über Off-Market-Strukturen?

Waltenbauer: Hierbei zeigt sich für uns als Fondsmanager eine generelle Herausforderung. Schließlich müssen wir nachweisen, dass wir bei einem Verkauf zunächst den Markt sondiert und anschließend den besten Preis erzielt haben. Dies ist am einfachsten mit einer breiten Marktansprache beweisbar und einem Makler, der eine Long- und Shortlist erstellt. Manchmal erleben wir, wie Anleger geradezu aktivistisch in Richtung Bieterverfahren drängen. Dieses Vorgehen deckt sich allerdings nicht immer mit dem, was wir persönlich als beste Variante erachten. Allein die gesparten Opportunitätskosten und manchmal auch die Maklerkosten können für Off-Market-Verkäufe sprechen. Bei unseren Spezialfonds können wir nach enger Rücksprache mit den Investoren vereinzelt Off-Market-Verkäufe realisieren. Bei unseren Publikumsfonds ist das jedoch nicht der Fall.

Pohl: Eine andere Möglichkeit, Off-Market-„Verkäufe“ zu realisieren, bestünde in Kompensationsgeschäften, bei denen wir im Gegenzug eine andere Immobilie akquirieren. Das ist aber ein Nischensegment und bei uns in der Realität auch noch nicht vorgekommen.

Sie sind auch in Österreich tätig, agieren Sie dort ebenfalls off-market?

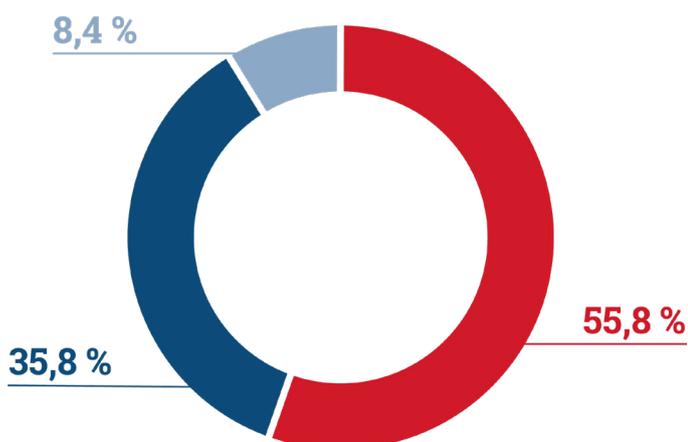
Pohl: Durchaus, in diesem Jahr haben wir beispielsweise ein Objekt für einen unserer Fonds angekauft. Dabei kommt uns zugute, dass wir mit einer Niederlassung in Wien vertreten sind, die mit lokalen Experten besetzt ist. Dadurch haben wir überhaupt erst die Möglichkeit, in Österreich Off-Market-Transaktionen zu tätigen.

Waltenbauer: Insgesamt erachte ich den österreichischen Markt im direkten Vergleich mit Deutschland als intransparenter und lokaler. Eine geringere Liquidität trifft auf weniger Marktteilnehmer. Wir profitieren dort von unserer Größe, da wir vor allem in unseren älteren Fonds zahlreiche Wiener Büroimmobilien halten und zumindest im Office-Segment der größte ausländische Investor in Wien sind. Ohne diesen Status und unser Vor-Ort-Personal wären Off-Market-Transaktionen schwierig, da die Marktteilnehmer noch sehr viel stärker untereinander vernetzt sind als in Deutschland.

OFF-MARKET-TRANSAKTIONEN IM TREND – 2020/2021

Wie beurteilen die deutschen, österreichischen und Schweizer Immobilieninvestoren generell das Transaktionsgeschehen? Was schätzen sie als Beteiligte, wie sich etwa auch Notverkäufe nach der Corona-Rezession oder Joint-Ventures entwickeln könnten. Darum drehen sich einige der Trendfragen, die wir in der aktuellen Ausgabe der HPBA-Off-Market-Studie zum zweiten Mal stellen.

Angesichts der Corona-Rezession im Jahr 2020 nahmen die für die vorherige Studienausgabe befragten Unternehmen an, dass sich das Transaktionsgeschehen künftig eher stärker zugunsten des Off-Market-anstatt des On-Market-Stils entwickelt. Dieser Trend sollte nun erneut überprüft werden – und hat sich bestätigt. Auf die Frage nach dem künftigen Anteil am Transaktionsvolumen gaben 55,8 Prozent eine Zunahme von Off-Market als wahrscheinliches Szenario an.



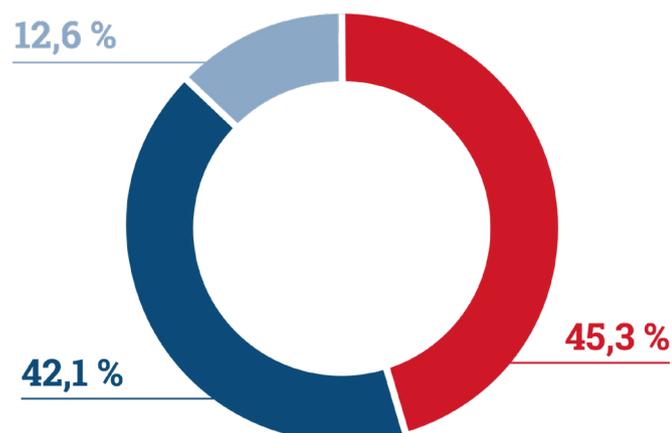
Off-Market-Transaktionen

Ändert sich das Volumen von Immobilien-transaktionen Ihrer Einschätzung nach in den kommenden 12 Monaten?

- Zunahme
- Keine Veränderung
- Abnahme

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

Verglichen mit der dritten Ausgabe zeigt sich damit in der aktuellen HPBA-Off-Market-Studie große Konstanz: Weiterhin geht mehr als die Hälfte der Marktteilnehmer von einem wachsenden bis stark wachsenden Off-Market-Segment aus. Der Anteil der Befragten, die von sinkenden Zahlen ausgeht, ist hingegen von 11,3 auf 8,4 Prozent zurückgegangen.



On-Market-Transaktionen

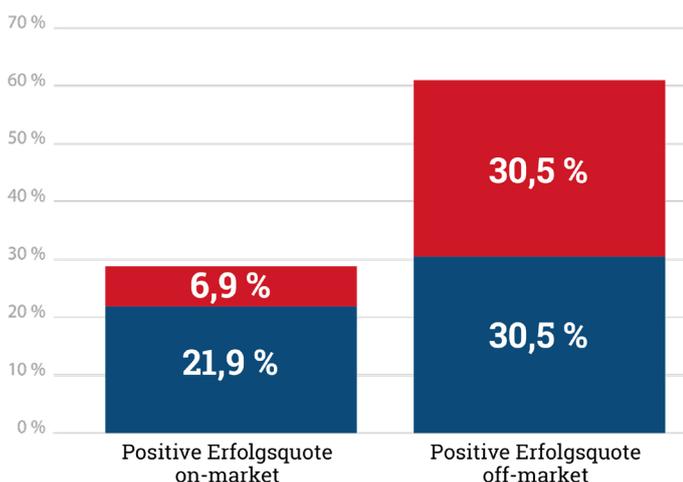
Ändert sich das Volumen von Immobilien-transaktionen Ihrer Einschätzung nach in den kommenden 12 Monaten?

- Zunahme
- Keine Veränderung
- Abnahme

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

OFF-MARKET-TRANSAKTIONEN IM TREND – 2020/2021

Das On-Market-Segment wird als stabil bewertet. Aktuell glauben 45,3 Prozent der Befragten an ein Wachstum im klassischen On-Market-Segment, während 42,1 Prozent von einem stabilen Marktvolumen ausgehen. Dies stellt einen deutlichen Unterschied zur vorherigen Ausgabe der HPBA Off-Market-Studie dar, in der On-Market-Verfahren skeptischer betrachtet wurden. Daraus lässt sich ableiten, dass ein breiter Marktquerschnitt den Corona-Schock als weitgehend überwunden ansieht.

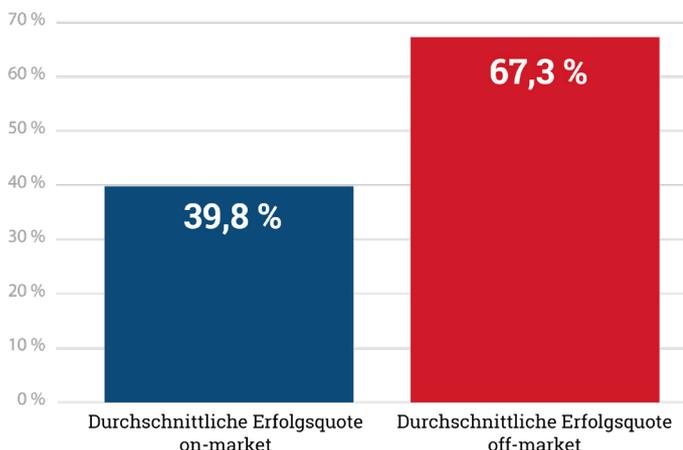


Welcher Anteil (in %) der Off-Market-Transaktionsprozesse der vergangenen 12 Monate führt zu einem erfolgreichen Abschluss?

- Transaktionserfolg 100 %
- Transaktionserfolg zwischen 50 & 99 %

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

Auf die Frage nach dem Erfolg ihrer Transaktionen im Jahr 2020, also dem geglückten Abschluss und Unterzeichnung des Vertrags, können bei Off-Market-Transaktionen 61 Prozent aller Befragten eine positive Erfolgsquote berichten; mehr als jede zweite Transaktion wird erfolgreich abgeschlossen. Bei On-Market-Transaktionen sind dies lediglich rund 29 Prozent. Betrachtet man nur den Anteil mit einer hundertprozentigen Erfolgsquote, zeigen sich ebenfalls deutliche Unterschiede, nämlich 31 Prozent Off-Market-Erfolg und 22 Prozent On-Market-Erfolg.



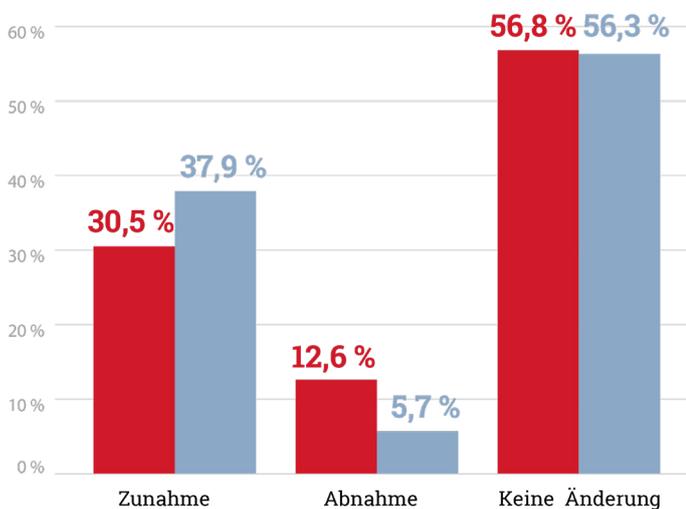
Welcher Anteil (in %) der Off-Market-Transaktionsprozesse der vergangenen 12 Monate führt zu einem erfolgreichen Abschluss?

- Off-Market
- On-Market

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

OFF-MARKET-TRANSAKTIONEN IM TREND – 2020/2021

Im zusammengefassten gewichteten Durchschnitt (der auch niedrigere Erfolgsquoten einbezieht) sind mehr als zwei von drei Off-Market-Transaktionen erfolgreich. Der direkte Vergleich zur dritten HPBA-Off-Market-Studie zeigt, dass Off-Market-Transaktionen tendenziell noch abwicklungssicherer geworden sind, während On-Market-Modelle unsicherer wurden.



Ändert sich das Volumen von Immobilien-
transaktionen Ihrer Einschätzung nach in
den kommenden 12 Monaten?

- Notverkäufe
- Joint Ventures

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

Auch beim Thema Notverkäufe zeigt sich, dass eine größere Stabilität herrscht als noch zu Beginn der Corona-Pandemie. Dafür werden angesichts der immer komplexeren Ausgangslagen auf den Märkten sowie der steigenden Internationalisierung der Akteure Joint-Ventures wahrscheinlicher. 38 Prozent der Befragten gehen von einer Intensivierung dieser Zusammenschlüsse aus.



OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH

MIT SASCHA HETTRICH, FRICS

Sascha Hettrich FRICS managt ein AuM-Volumen von 5,0 Milliarden Euro im Immobiliensegment Bürogebäude und Hotels, wovon rund die Hälfte auf deutsche Assets entfällt. Gleichzeitig kennt er die Marktusancen für das An- und Verkaufsverhalten seit vielen Jahren als Berater, Bewerter, Investmentspezialist und in verantwortlichen Positionen als CEO und Aufsichtsratsvorsitzender.

Welche Rolle spielen Off-Market-Transaktionen für Sie als Käufer?

Grundsätzlich verfüge ich, aber auch die Unternehmen, mit denen ich arbeite, über ein langjährig gewachsenes Marktnetzwerk, das gilt insbesondere für das Senior-Management in den Unternehmen. Daher ergibt sich immer auch die Möglichkeit vieler Off-Market-Ankäufe. In einigen Fällen wenden sich Verkäufer direkt an uns, die möglicherweise entweder keinen Marktvergleich benötigen oder aber ihre Immobilie schnell verkaufen wollen. Es kommt aber genauso oft vor, dass wir von Maklern oder immobiliennahen Berufsgruppen exklusiv angesprochen werden. Bei Ankäufen kommt es in meiner Praxis oft vor, dass zuweilen jeder zweite Transaktion darauf beruht. Gemäß der bulwiengesa-Definition handelt es sich also um Off-Market-Transaktionen.

Welche Rolle spielen Off-Market-Transaktionen für Sie im Verkauf?

Da wir die meisten Objekte langfristig im Bestand halten, treten wir nur selten als Verkäufer auf. Hierbei hat sich allerdings gezeigt, dass Tenderverfahren im Verkauf nicht zu uns passen. Wenn wir verkaufen, stehen wir daher oft mit dem Käufer bereits anderweitig in Kontakt.

Welche Vor- und Nachteile ergeben sich für Sie bei Off-Market-Transaktionen?

Die beiden wichtigsten Vorteile für uns als Käufer sind der geringere Aufwand und die höhere Transaktionssicherheit. Einen niedrigeren Preis erwarten wir hingegen nicht unbedingt: In aller Regel wenden sich Verkäufer direkt und ohne Vergleichsangebot an uns, weil sie genau wissen, welche Preise sie erzielen können. Zwar verfolgen wir als Investor auch konventionelle Tenderverfahren und stellen uns dem teilweise harten Wettbewerb – einfach, weil wir uns in einer derart angespannten Marktlage auch in diesem Feld durchsetzen müssen. Aber wir kaufen bevorzugt off-market, da dies besser zu unserer Investmentkultur passt. Ein großer Vorteil ist, dass wir einerseits sehr schnell agieren, weil wir unter anderem ausschließlich mit Eigenmitteln finanzieren und daher nicht von Finanzierungsvorbehalten betroffen sind. Andererseits treffen wir auch unsere Entscheidungen schnell und sind zügig in unserer Due Diligence: Wir prüfen nicht immer bis ins kleinste Detail, sondern nehmen ein gewisses Restrisiko in Kauf. Für den Verkäufer bieten wir dadurch oft den entscheidenden Geschwindigkeitsvorteil. Mir ist aber auch völlig klar, dass andere Marktakteure stärker gebunden sind und nicht so frei agieren können wie wir.



OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH

MIT SASCHA HETTRICH, FRICS

Wenn Sie als Investor einen neuen Markt (z.B. Österreich oder Schweiz) erschließen wollen, machen Sie dies durch die Betreuung größerer Maklerhäuser?

So gut wie immer haben wir Kontakte, die den lokalen Markt kennen. Das müssen nicht immer die großen Maklerhäuser sein – wobei wir mit diesen natürlich auch kooperieren. Aber oftmals wenden wir uns an kleinere lokale Marktakteure mit langjähriger Vor-Ort-Expertise. In der Regel schließen wir uns für unsere ersten Transaktionen fest mit diesen Akteuren in Joint-Venture-ähnlichen Strukturen zusammen.

Sie sind Mitglied des Gutachterausschusses für Grundstückswerte in Berlin. Wie hoch schätzen Sie den jährlichen Off-Market-Anteil, der zusätzlich zu den offiziell gemeldeten Marktvolumina der Makler in Deutschland hinzukommt?

Off-Market Transaktionen gehören für professionelle Investoren zur Tagesordnung, dementsprechend hoch müsste ein deutschlandweit ermitteltes „Off-Market-Volumen“ ausfallen. Allerdings sind viele dieser Ankäufe in der Fachöffentlichkeit bekannt und fließen daher auch in die offiziellen Maklerstatistiken ein. Wenn es um das Transaktionsvolumen derjenigen Abschlüsse geht, die tatsächlich geheim bleiben, fiel mir die Nennung einer konkreten Zahl schwer.

Stellen Off-Market-Transaktionen die Gutachterausschüsse vor besondere Herausforderungen?

Nicht unbedingt die Unterscheidung zwischen On-Market-Transaktion und Off-Market-Transaktion. Allerdings haben die Gutachterausschüsse das Problem, dass Share-Deals anders als Asset-Deals nicht gemeldet werden. Diese Transaktionen werden zwar von Maklern und Marktteilnehmern registriert, aber nicht unbedingt vom Gutachterausschuss. Da nach wie vor neben direkten Asset-Deals auch viele Share-Deals getätigt werden, könnte dieser Anteil durchaus bis zu 50 Prozent betragen, allerdings müsste man dafür auch sehr konkret den Off-Market-Deal definieren. Denn meistens sind diese Transaktionen am Markt ja sichtbar, auch wenn sie von zwei Marktakteuren unter Ausschluss einer breiten Marktansprache durchgeführt werden. Hinzu kommt, dass uns Notare die Kaufverträge bei Asset-Deals gerade über das Jahresende erst verzögert einreichen, sodass Transaktionen nicht immer im richtigen Zeitraum erfasst werden können.

Welche Assetklassen bzw. Immobiliennutzungsarten werden Ihrer Ansicht nach besonders häufig über Off-Market-Modelle gehandelt?

In der Vergangenheit waren wahrscheinlich Wohnimmobilienportfolios oft off-market-getrieben; auch im sehr fragmentierten Bereich der Hotelportfolios sind meiner Ansicht nach häufig off-market Transaktionen festzustellen. Es gibt meiner Meinung nach kein offensichtliches Marktgesetz, aber man kann durchaus vermuten, dass es mit dem Marktzyklus und der Nachfrage nach bestimmten Marktsegmenten zusammenhängt: mehr



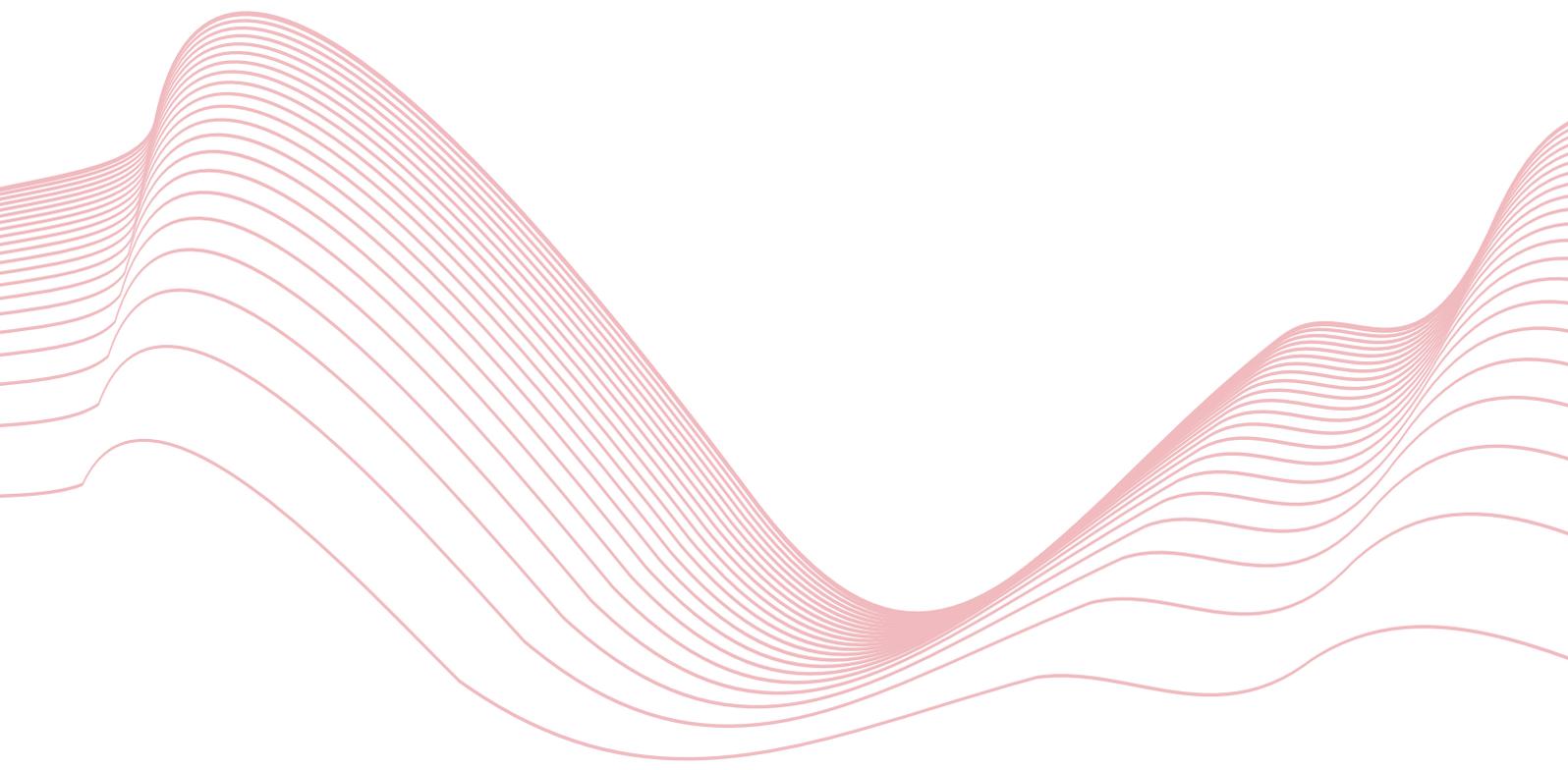
OFF-MARKET-FACHGESPRÄCH

MIT SASCHA HETTRICH, FRICS

Nachfrage, mehr Transparenz, desto weniger Off-Market-Deals. So will der Verkäufer in Phasen einer hohen Marktnachfrage meistens höchstbietend im Wettbewerb verkaufen. Was Einzelhandelsimmobilien betrifft, dürften vor allem kleine Einzelhandelsflächen wie Supermärkte oder Nahversorger an örtliche Investoren, also im Wesentlichen an Privatpersonen verkauft werden, bei Portfolioverkäufen dürfte dies – je nach Marktsituation – eher im Wettbewerb stattfinden. Was Büroimmobilien betrifft, glaube ich jedoch, dass diese heutzutage eher auf dem Markt beziehungsweise im Tenderverfahren angeboten werden – nicht zuletzt aufgrund der hohen Konkurrenz unter potenziellen Investoren. Hierbei dürften viele Verkäufer zunächst testen, welche Marktpreise aufgerufen werden können, bevor sich sie exklusiv an einen Interessenten binden.

Hat sich angesichts der Corona-Pandemie das Verhältnis von Off-Market-Transaktionen zu On-Market-Transaktionen geändert?

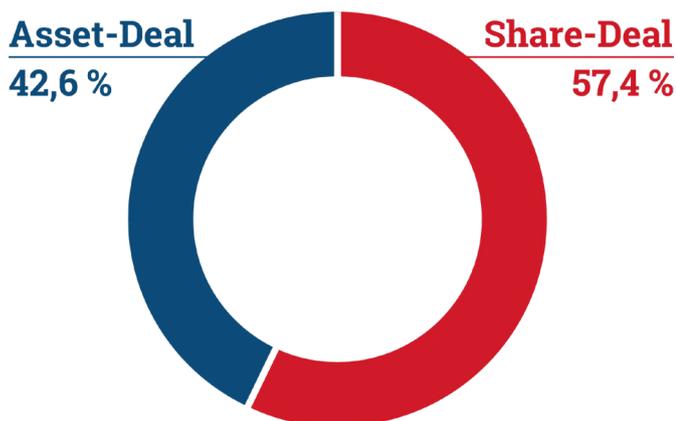
Diese Frage kann ich nicht allgemein beantworten. Für uns verlief es folgendermaßen: 2019 haben wir sehr viel angekauft und dementsprechend waren durchaus auch viele Off-Market-Deals mit dabei. 2020 waren wir hingegen eher zurückhaltend, was sicherlich auch der Pandemielage geschuldet war, dadurch waren viele unserer Mitwettbewerber auch eher zurückhaltend. Im Jahr 2021 waren wir aktiv, haben aber weniger akquiriert als gewünscht, weil wir oft mit aus unserer Sicht übertriebenen Kaufpreisforderungen konfrontiert wurden. Daraus kann ich jedoch keine generelle Marktverschiebung hin zu Off-Market-Transaktionen oder On-Market-Transaktionen ableiten.



DAS THEMA SHARE-DEALS

Obwohl Share-Deals nicht unmittelbar im Zusammenhang mit Off-Market-Transaktionen stehen, sollten die Ergebnisse der zweiten und dritten Off-Market-Studie von 2019 und 2021 – nämlich ein durchschnittlicher Anteil von zunächst 31 Prozent im Jahr 2018 und dann 35 Prozent im Jahr 2019 – nochmals überprüft werden.

Besonders relevant war diese Befragung, weil ab dem 01.07.2021 das Gesetz zur Änderung des Grunderwerbsteuergesetzes in Deutschland eingeführt wurde, das die Umgehung zur Zahlung von Grunderwerbsteuer bei Share-Deals erschwert. Darin erfolgte eine Absenkung der 95-Prozent-Grenze (Anteil des Vermögenswerts), die zu einer Besteuerung der Transaktion führt, auf 90 Prozent sowie eine Fristverlängerung, ab wann der verbleibende Vermögensanteil – steuerbefreiend – übertragen werden kann, von fünf auf zehn Jahren.



Wie hoch war Ihr Anteil an Share-Deals in den vergangenen 12 Monaten im An- und Verkauf?

Angaben in Prozent

Quelle: Bulwiengesa · 4. HPBA Off-Market-Studie.

Die Ergebnisse der vorliegenden Studie, die ja bereits bei den Daten zu den Schweizer Transaktionen (siehe Seite 31f.) einen bislang unerwartet hohen Share-Deal-Anteil vermutet, wurden auch in der Befragung nochmals untermauert:

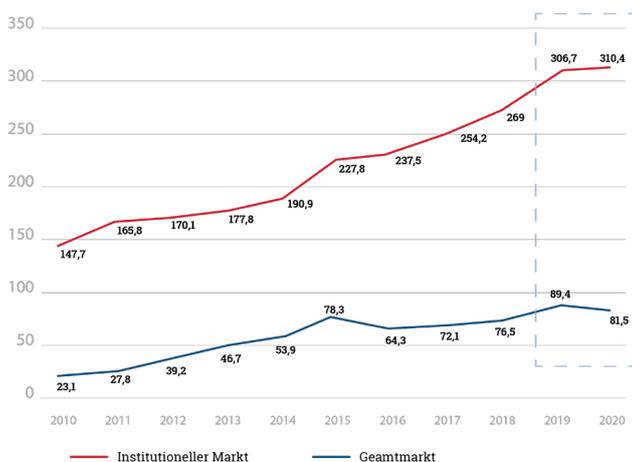
Trotz der veränderten Gesetzgebung ist der Anteil von Share-Deals auch in der Befragung der Akteure zuletzt nochmals deutlich gestiegen. Aus der Marktpraxis wird berichtet, dass Käufer gegen einen moderaten Preisnachlass häufig hundertprozentige Anteile an der jeweiligen Gesellschaft erwerben, um dem Verkäufer steuerliche Vorteile zu bieten. In diesen Fällen wird also die Grunderwerbsteuer gezahlt, wodurch die Gesetzgebung ihr Ziel erreicht hat und die Transaktionen lediglich entsprechend „eingepreist“ werden.

DAS OFF-MARKET-SEGMENT IM DACH-RAUM

DAS IMMOBILIENGESAMTINVESTMENT UND SEIN OFF-MARKET-ANTEIL IN DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DER SCHWEIZ 2020

Immobilieninvestment und Off-Market in Deutschland

Der Immobilieninvestmentmarkt war im ersten Corona-Jahr 2020 entgegen ersten Befürchtungen leicht gewachsen und zeigte sich so stabil bis dynamisch; zumindest in Deutschland, wo die Zahlen über die lokalen Gutachterausschüsse amtlich erhoben werden. Dort war ein Marktwachstum um rund ein Prozent gegenüber 2019 und um gut 15 Prozent gegenüber 2018 zu verzeichnen. In Österreich und der Schweiz waren die Entwicklungen bei weniger sicherer Datenlage nach Expertenaussage verhaltener.



Immobiliengesamtmarkt und institutioneller Markt:

2010 - 2020 in Deutschland, in Mrd. Euro

Quelle: RIWIS, bulwiengesa; Immobilienmarktbericht Deutschland

Für die hier im Fokus stehende Frage nach dem Off-Market-Volumen ist in Deutschland parallel zum amtlich erhobenen Gesamtmarkt die Entwicklung des institutionellen Markts, also die Aktivität der professionellen Akteure relevant. Hierbei gab es gleichzeitig zum Wachstum im Gesamtmarkt einen Einbruch von knapp neun Prozent im Jahresvergleich 2020/2021. Einem Gesamtvolumen von nur 81,5 Milliarden Euro im institutionellen Markt stand ein Wert von 310,4 Milliarden Euro insgesamt gegenüber. Zwei Faktoren lassen die beiden Volumina für 2019 und das Corona-Jahr 2020 besonders stark auseinanderlaufen:

- Ein starkes Wachstum im (privaten) Markt für Eigenheime und Eigentumswohnungen;
- Ein leichtes Wachstum des Off-Market-Segments, das sich bei Wirtschaftsimmobilien und Mehrfamilienhäusern in der übrigen Differenz aus Daten der Gutachterausschüsse und der institutionellen Marktbeobachter ergibt.

Besonders das hohe Volumen von gut 14 Milliarden Euro¹ bei „Sonstigen Nichtwohngebäuden“ ist ebenfalls im Corona-Jahr gestiegen – wenn auch nur geringfügig.

¹hier nach zusätzlicher Quelle: GEWOS, IMA 2021.

DAS IMMOBILIENGESAMTINVESTMENT UND SEIN OFF-MARKET-ANTEIL IN DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DER SCHWEIZ 2020

Durch die beiden grundsätzlichen Perspektiven der Datenquellen kann in Deutschland relativ belastbar von einem tendenziellen Wachstum des Off-Market-Segments im Jahr 2020 ausgegangen werden. Nach wie vor kann aber ein Marktvolumen selbst im für Asset-Deals transparenten Deutschland nur in einer Spannbreite von 40 bis 70 Milliarden Euro angegeben werden. Begründet ist die verbleibende Ungenauigkeit in Unklarheiten in der Kategorie der „Sonstigen Nichtwohngebäude“ wie auch in der ungenauen Zahl der Share-Deals, also der privatrechtlichen Firmenverkäufe mit hohen Immobilienwerten anstelle von grundbuchrechtlich vermerkten Asset-Deals.

Immobilieninvestmentmarkt und Off Market in der DACH-Region

Erstmalig wird in dieser Ausgabe der Off-Market-Studien mit den Daten der drei jeweils führenden Analysehäuser, nämlich GEWOS aus Deutschland, RE/MAX und IMMOUnited aus Österreich sowie Wüest & Partner aus der Schweiz, eine erste Gesamtübersicht des Immobilieninvestmentmarkts im DACH-Raum versucht. Trotz der hohen Qualität dieser Daten bleiben die so ermittelten Strukturen der drei Immobilienmärkte lediglich grobe Schätzungen, weil die Datendefinitionen der drei Länder nicht passgenau übereinstimmen. Insgesamt hat der DACH-Raum im Jahr 2020 demnach Immobilientransaktionen in einem Wert von 451,2 Milliarden Euro gesehen.

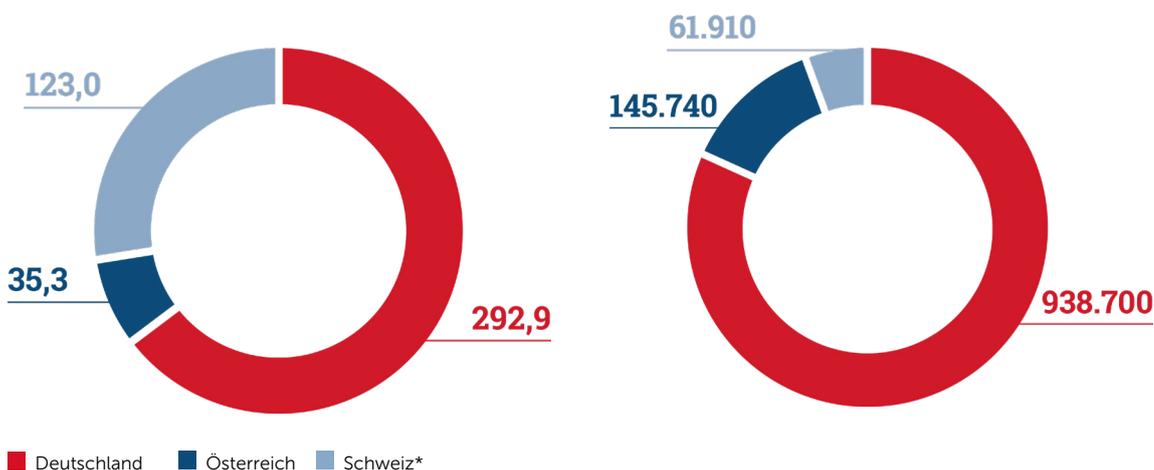
| Originaldaten der Analysehäuser | Gesamttransaktionen 2020 in Mrd. Euro |
|---------------------------------|---------------------------------------|
| Deutschland | 292,9 |
| Österreich | 35,3 |
| Schweiz | 123,0 |
| Gesamt DACH | 451,2 |

Quelle: GEWOS, Wüest Partner, RE/MAX ImmoSpiegel auf Basis IMMOUnited – Schweiz ohne Grundstücke.

DAS IMMOBILIENGESAMTINVESTMENT UND SEIN OFF-MARKET-ANTEIL IN DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DER SCHWEIZ 2020

Immobilieninvestmentmarkt DACH 2020 im Vergleich

in Mrd. Euro und Anzahl Einzeltransaktionen



Quelle: GEWOS, Wüest Partner, RE/MAX ImmoSpiegel auf Basis IMMOUnited - *Schweiz ohne Grundstücke

Diese Zahl muss aber einer grundsätzlichen, kritischen Betrachtung unterzogen und mit plausiblen Annahmen relativiert und für ein abschließendes und zutreffendes Gesamtbild hochgerechnet werden. Zwei grundlegende Unterschiede ergeben sich:

A: Deutschland und Österreich

Während der Markt in Deutschland und Österreich lediglich auf Basis von Grundbuchauswertungen, also ohne Share-Deals ermittelt wird, erfolgt die Analyse in der Schweiz anhand der Sammlung von bekannt gewordenen Transaktionen. Dabei ist eine Auffälligkeit sehr relevant, aber nur durch Schätzungen zu erklären: Der durchschnittliche Geldwert der Schweizer Immobilientransaktionen übersteigt den Durchschnittswert in Österreich und in Deutschland um ein Vielfaches: Lediglich knapp 62.000 Transaktionen ergeben in Summe ein extrem hohes Transaktionsvolumen von 123 Milliarden Euro. Diese Relation ist preislich sowohl in Deutschland wie auch in Österreich deutlich gemäßigter.

Die einzige plausible Erklärung für diesen Umstand ist ein sehr hoher Anteil an inkludierten (vermutlich institutionellen) Share-Deals, der in Deutschland und Österreich zu den im Grundbuch festgehaltenen Transaktionen addiert werden müsste, um die Daten unmittelbar vergleichbar zu machen. Folgt man dieser Hypothese, dann müsste Deutschland aber ein gesamtes Immobilieninvestmentvolumen von grob geschätzt rund 600 Milliarden Euro jährlich und davon rund 200 Milliarden Euro an Share-Deals haben, um annähernd an jene Relation zu kommen, wie sie die unterschiedliche Bevölkerungszahl der drei Länder vorgibt.

DAS IMMOBILIENGESAMTINVESTMENT UND SEIN OFF-MARKET-ANTEIL IN DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH UND DER SCHWEIZ 2020

B: Deutschland und Schweiz

Sämtliche Grundstückstransaktionen in der Schweiz wie auch gewerbliche Grundstückstransaktionen in Österreich sind nicht in den Originaldaten der Analysehäuser enthalten, weil sie – anders als in Deutschland – so nicht gezählt werden. Das grenzt vor allem das Marktsegment der Projektentwickler aus, das in Deutschland einen großen Off-Market-Anteil einnimmt.

Zusätzlich zu diesen Datenproblemen der Immobilientransaktionen fehlen die in Deutschland üblichen Jahresdaten zum institutionellen Markt. Diese liegen in Österreich in einigen Marktberichten nur für den Markt in Wien vor. In der Schweiz differenziert das breite Panel von Wüest & Partner nicht zwischen den Marktsegmenten, sodass eine Abschätzung des Off-Market-Anteils weder in Österreich noch in der Schweiz möglich ist.

Als Resümee aus dem Versuch, die Immobilientransaktionsmärkte der DACH-Region in ihrer Gesamtheit zu erfassen, können demzufolge drei Erkenntnisse mit Blick auf den Off-Market festgehalten werden:

1

Die Basisdaten für eine zuverlässige und fein granulierte Beobachtung des gesamten Immobilienmarkts in allen Marktsegmenten sind in allen drei Ländern nicht ausreichend.

2

In Deutschland zeigen die zuverlässigen Asset-Deal-Daten, dass das Off-Market-Segment tendenziell leicht und stetig wächst. Unbekannt ist weiterhin der genaue Anteil der Share-Deals. Die Schweizer Daten weisen auf mögliche sehr hohe, bislang in Deutschland nicht erfasste Volumina in diesem Segment hin.

3

Der Off-Market-Anteil kann über die herangezogenen Daten zum Gesamtinvestmentvolumen auf den drei Immobilienmärkten nicht weiter präzisiert werden als die bislang in Deutschland ermittelten 40 bis 70 Milliarden Euro jährlich. Allein eine Erweiterung des jährlichen Volumens auf rund 50 bis 80 Milliarden Euro in der gesamten DACH-Region entlang deren Bevölkerungsverteilung scheint nach Auswertung und kritischer Diskussion der herangezogenen Daten eher zu niedrig gegriffen zu sein.



GLOSSAR

On-Market

Als On-Market-Transaktionen werden in der vorliegenden Studie in verkürzter Form Transaktionen bezeichnet, die keine Off-Market-Transaktionen sind. Sie sind weitgehend im institutionellen und professionellen Markt von Analysten, Maklern und Banken dokumentiert.

Institutionelle Investoren

Als institutionelle Investoren werden Fonds, Assetmanager und Direktinvestoren bezeichnet, die mit der Absicht der Geldanlage für dritte Parteien in Immobilien investieren. Hierzu gehören vor allem Versicherungen, Pensionskassen und Immobilienfonds.

Professionelle Investoren

Der Begriff der professionellen Investoren wird in der vorliegenden Studie gebraucht, um Akteure wie Family Offices oder vermögende Privatinvestoren gegenüber dem sehr kleinteiligen privaten Immobilienmarkt mit Eigenheimen und einzelnen Eigentumswohnungen abzugrenzen. Professionelle Investoren umfassen auch institutionelle Investoren.

Asset-Deal

Ein Asset-Deal beschreibt eine Immobilientransaktion, die unmittelbar mit einem entsprechenden Vertrag grundbuchrechtlich dokumentiert wird. Dieser wird in der Regel von einem Notar beurkundet und fließt in eine Kaufpreissammlung ein, die von den jeweiligen lokalen Gutachterausschüssen für Grundstückswerte verwaltet wird.

Share-Deal

Ein Share-Deal beschreibt eine Immobilientransaktion, die die Veräußerung von Firmenanteilen beschreibt, die in dem Kontext der vorliegenden Studie ein neuwertes Immobilienvermögen umfasst. Grundbuchrechtlich ist mit diesem Transaktionsstil kein Eigentümerwechsel verbunden. Diese Transaktionen addieren sich demzufolge zu den eigentlichen Asset-Deals eines Jahres.

Seit dem 01.07.2021 gilt das Gesetz zur Änderung des Grunderwerbsteuergesetzes, das die Umgehung zur Zahlung von Grunderwerbsteuer bei Share-Deals erschwert. Es erfolgte eine Absenkung der 95-Prozent-Grenze (Anteil des Vermögenswerts) auf 90 Prozent sowie eine Fristverlängerung, ab wann der verbleibende Vermögensanteil – steuerbefreiend – übertragen werden kann, von fünf auf zehn Jahren.



IMPRESSUM

HPBA
Off-Market-Solutions

HPBA GmbH
Kurfürstendamm 67
10707 Berlin

Kontakt

Telefon: +49 (0) 30 88 71 338-0
Telefax: +49 (0) 30 88 71 338-11
E-Mail: info@hpba.com

Registereintrag

Eintragung im Handelsregister
Registergericht: Berlin-Charlottenburg
Registernummer: HRB 120987 B

 **bulwiengesa**

bulwiengesa AG
Wallstraße 61
10179 Berlin

Kontakt

Telefon: +49 (0) 30 278768-0
Telefax: +49 (0) 30 278768-68
E-Mail: info@bulwiengesa.de

Registereintrag

Eintragung im Handelsregister
Registergericht: Berlin-Charlottenburg
Registernummer: HRB 95407 B