2. OFF MARKET STUDIE

Oktober 2019

HPBA
Off-Market-Solutions

bulwiengesa

Vorwort von John Amram

Im vergangenen Herbst sorgte die erste HPBA Off-Market-Studie, die wir in Kooperation mit der bulwiengesa AG erstellt haben, für eine lebhafte Debatte in der Fachöffentlichkeit. Als weltweit erste wissenschaftliche Studie über die Vor- und Nachteile von Off-Market-Transaktionen im Vergleich zu konventionellen On-Market-Modellen brachte sie statistische Informationen über dieses Marktsegment. Die Studie zeigte nicht nur, dass Off-Market-Modelle auf den institutionellen Immobilieninvestmentmärkten deutlich präsenter sind als zuvor angenommen. Gleichzeitig unterstrich sie, dass zahlreiche Investoren für die höhere Abwicklungssicherheit und die größere Diskretion bereit sind, ein Preisdelta in Kauf zu nehmen.

Diese Kernergebnisse – und das große mediale Interesse, mit dem diese aufgenommen worden sind, – waren für uns der Ansporn, dieses Jahr detaillierter nachzufragen. In der hier vorliegenden zweiten HPBA Off-Market-Studie analysieren wir erstmals auch den Anteil von Share-Deals im Off-Market-Segment, die Häufigkeit von Off-Market-Transaktionen in den einzelnen Assetklassen sowie die Marktdurchdringung im Vergleich zu klassischen Bieterverfahren. Für mich persönlich ist dies die wichtigste Erkenntnis, die sich aus den Befragungsergebnissen ableiten lässt: Mit Off-Market-Modellen werden Investorengruppen erreicht, die nicht an konventionellen On-Market-Transaktionen teilnehmen.

Überraschend für mich ist, dass sich bei einer grundsätzlich hohen Kontinuität der Befragungsergebnisse im Vergleich zum vergangenen Jahr bereits einiges geändert hat. Die Anzahl der Befragten, die Off-Market-Transaktionen für intransparenter halten, hat sich beispielsweise erhöht. Gleichzeitig sehen deutlich weniger Marktteilnehmer als im vergangenen Jahr bei Off-Market-Modellen Widersprüche zur eigenen Corporate Governance. Der Anteil von Befragten mit positiven Erfolgsquoten bei An- und Verkaufsanstrengungen im Off-Market-Segment hat sich – auch im Vergleich zu On-Market-Modellen – ebenfalls erhöht.

Wie bereits im vergangenen Jahr haben wir mit bulwiengesa ein hochkarätiges Panel aus 700 Teilnehmern aus allen Bereichen der professionellen Immobilienmärkte anonym befragt – von Fondsmanagern über Immobilienaktiengesellschaften, Private-Equity-Investoren, Versicherungen und Pensionskassen, Projektentwicklern sowie Family Offices bis hin zu vermögenden Privatinvestoren. Ihnen allen gilt mein besonderer Dank – denn ohne ihre Mitwirkung wären die wichtigen Erkenntnisse der zweiten HPBA Off-Market-Studie im Dunkeln geblieben.

John Amram, Gründer und Geschäftsführer von HPBA Off-Market-Solutions, Oktober 2019



Summary

Die zweite HPBA Off-Market-Studie beleuchtet einerseits neue Aspekte des Marktes und zeigt andererseits Trendentwicklungen gegenüber der vorangegangenen Studie aus dem Jahr 2018 auf. Wichtig ist: Off-Market-Transaktionen finden sich ganz offensichtlich in verschiedenen und recht unterschiedlichen Segmenten des deutschen Immobilienmarktes.

Eigenschaften von Off-Market-Transaktionen

1. Der hohen Befürwortung von Off-Market-Transaktionen von **98 Prozent**, die im vergangenen Jahr ähnlich stark ausgeprägt war, stellt sich dieses Jahr die beinahe noch prägnantere Zahl von **29 Prozent** an Marktteilnehmern an die Seite, die an Bieterverfahren nicht teilnehmen oder sie explizit ablehnen.

2. Deutlich differenzierter ist in der aktuellen Studie auch das Bild zum Preisdelta zwischen den beiden Transaktionsstilen geworden: Es gibt einige Teilnehmer (**15,2 Prozent**), die sogar einen Abschlag auf Off-Market-Transaktionen von bis zu minus **2,5 Prozent** für gerechtfertigt halten, aber im Hinblick auf den bereits im vergangenen Jahr erhobenen mittleren Aufschlag von etwa **fünf Prozent** ist der Anteil der Fürsprecher um **7,8 Prozentpunkte** leicht angestiegen. Insgesamt ist der Anteil derjenigen Investoren, die Preisaufschläge von ein bis **zehn Prozent** bei Off-Market-Deals akzeptieren, im Vergleich zur ersten Off-Market-Studie von **77 auf 84,8 Prozent** gestiegen. Zudem fällt die Zufriedenheit mit den erzielten Preisen um **17 Prozentpunkte** höher aus als bei klassischen On-Market-Verfahren.

3. Der Anteil an Marktteilnehmern mit positiver Abschlussquote bei Off-Market-Käufen und -Verkäufen ist im Vergleich zur ersten HPBA Off-Market-Studie nochmals deutlich gewachsen: **68 Prozent** der Käufer und **75 Prozent** der Verkäufer erreichen durch Off-Market-Modelle eine Erfolgsquote von mehr als **50 Prozent**. Damit fällt der Unterschied zu klassischen On-Market-Modellen deutlicher als im vergangenen Jahr aus: Bei den Käufern liegt der Anteil mit positiver Abschlussquote um **40 Prozentpunkte**, bei den Verkäufern um **26 Prozentpunkte** höher.

4. Darüber hinaus herrscht im Vergleich zur ersten Off-Market-Studie eine hohe Kontinuität bei den genannten Vorteilen von Off-Market-Transaktionen (Diskretion, Qualität des Matchings, Abschlusswahrscheinlichkeit).

Marktvolumen

1. Gemäß einem aktuellen und umfassenden Gesamtmodell für den deutschen Immobilientransaktionsmarkt betrug im Jahr 2018 das durch Off-Market-Modelle erzielte Transaktionsvolumen mehr als **40 Milliarden Euro**.

2. Eine zentrale Erkenntnis aus den neu eingeführten Fragen ist die Tatsache, dass **31 Prozent** der befragten Investoren Share-Deals anstelle von grundbuchrechtlich dokumentierten Asset-Deals durchführen. Dieser Wert ist mit dem spezifischen Panel der Studie weitgehend repräsentativ für den deutschen institutionellen Immobilienanlagemarkt.

Einleitung

„Die zweite HPBA Off-Market-Studie zeigt differenziertere Resultate über die Eigenschaften von Off-Market-Transaktionen – etwa zur Frage nach dem Preisdelta zu Bieterverfahren – und bestätigt klare Trends: Dass 98 Prozent der professionellen Marktakteure Off-Market-Transaktionen als Selbstverständlichkeit ansehen und sogar umgekehrt 29 Prozent der professionellen Akteure strukturierte Verkaufsprozesse meiden und ablehnen."

Andreas Schulten, Generalbevollmächtigter, bulwiengesa AG

Die Erforschung der deutschen Landschaft für Immobilientransaktionen im Off-Market-Verfahren, also unter weitgehendem Ausschluss der Fachöffentlichkeit und jenseits von üblichen Bieterverfahren beziehungsweise anderen konventionellen, zumeist strukturierten On-Market-Modellen, geht mit der vorliegenden Studie in eine zweite Runde und vertieft die Ergebnisse aus der letztjährigen Studie. Die Kernaussagen der ersten HPBA Off-Market-Studie, die von einigen Marktakteuren kritisch und mit vielen Anmerkungen begleitet wurden, werden in der hier vorliegenden Studie in zahlreichen Fällen detaillierter betrachtet. Zudem wurde der Fragenkatalog um zusätzliche Aspekte bezüglich der Charakteristik von Off-Market-Transaktionen erweitert.

Kooperation HPBA und bulwiengesa

Möglich wurde auch die vorliegende zweite Studie durch die intensive Förderung seitens HPBA Off-Market-Solutions in Berlin und die wissenschaftliche Arbeit von bulwiengesa. Das befragte Panel der einschlägig erfahrenen Experten aus dem professionellen Immobilienmarkt wurde von beiden Unternehmen gemeinsam erstellt, ebenso wie der für diesen zweiten Durchlauf leicht ergänzte Fragebogen.

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 die Ergebnisse zukünftig noch weiter zu detaillieren und validieren. Auch internationale Vergleiche werden für zukünftige Studien dafür hilfreich und notwendig werden.

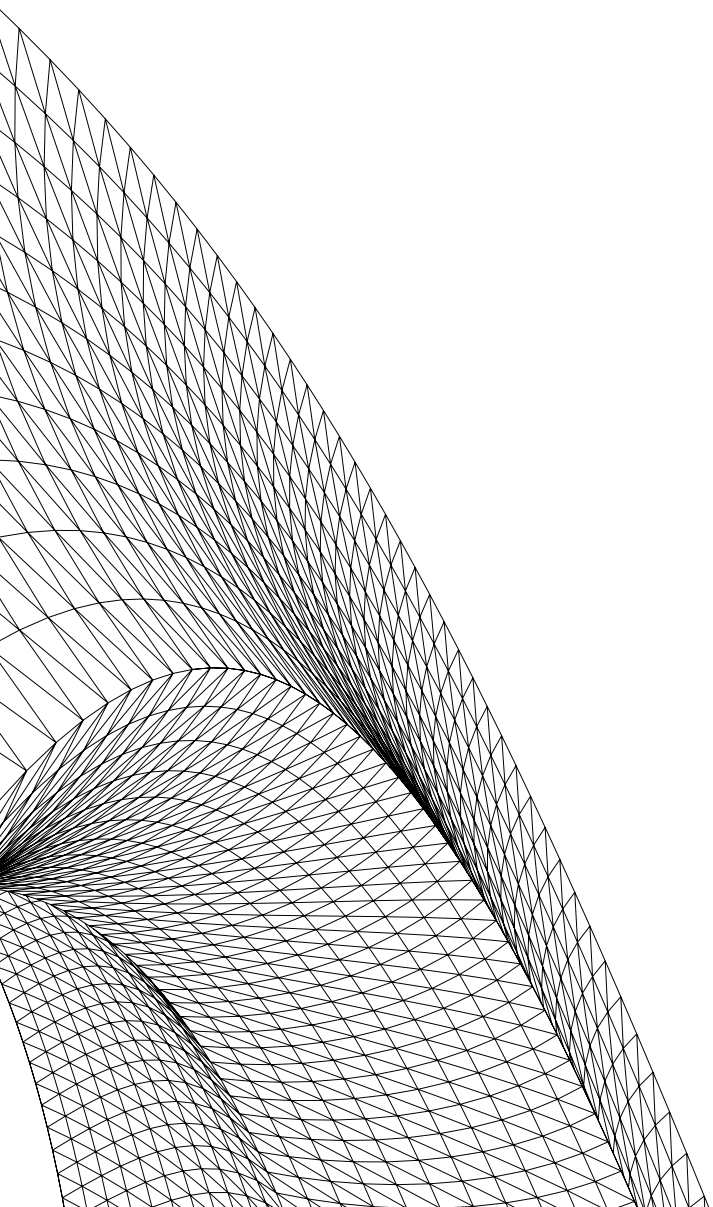
Für wen sind die Ergebnisse interessant?

Nicht nur in der Fachwelt der institutionellen Immobilieninvestoren werden die Hintergründe und Volumina der Off-Market-Transaktionen weiterhin zu einer Ergänzung der klassischen, regelmäßig erhobenen Marktdaten beitragen. Auch die deutsche Stadtentwicklungsplanung und Wirtschaftsförderung wird mit Interesse zur Kenntnis nehmen, dass die bisher bekannten Zahlen des deutschen Immobilieninvestitionsmarktes nur einen Teil der treibenden Kräfte wiedergeben. Ebenso liegt es nahe, dass Finanzierer und Kreditinstitute ein stärkeres Augenmerk auf diese Zahlen legen. Schließlich zeigen die beiden vorliegenden HPBA Off-Market-Studien, dass die Marktliquidität deutlich höher ist als zuvor angenommen. Ohne dass dies in der vorliegenden Synopse der Untersuchung betont wird, haben Off-Market-Transaktionen auch jenseits der Metropolen eine besondere Bedeutung und sind über alle Standorte hinweg relevant.

Nicht zuletzt sind 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 in dieser Studie – auf Seite 18 – ein wichtiger Baustein für die weitere Analyse und Erforschung erhoben worden, der zumindest im Bereich von Wirtschaftsimmobilien und Wohnportfolios, die an ökonomisch attraktiven Standorten gehandelt werden, Hinweise auf die beträchtliche Größenordnung von Share-Deal-Transaktionen gibt.

Definition und Vorgehensweise

„Eine Off-Market-Transaktion bezeichnet in der Immobilienwirtschaft den Handel eines oder mehrerer Objekte in Form eines Verkaufs oder Swap-Deals, der sich – im Gegensatz zu strukturierten Bieterverfahren oder Vermarktungen über Vermittlungsplattformen – unter Ausschluss der Fachöffentlichkeit vollzieht. Der Handel erfolgt dabei auf Grundlage der gezielten Ansprache eines kleinen Investorenkreises oder exklusiver bilateraler Verhandlungen mit nur einem potenziellen Käufer durch den Verkäufer selbst oder durch einen spezialisierten Off-Market-Vermittler. In einem nicht formalisierten Prozess kann das Verfahren hinsichtlich Transaktionsvolumen, Vertragsmodalitäten und Zeitrahmen nach den individuellen Bedürfnissen des Käufers und/oder Verkäufers flexibel gestaltet werden."



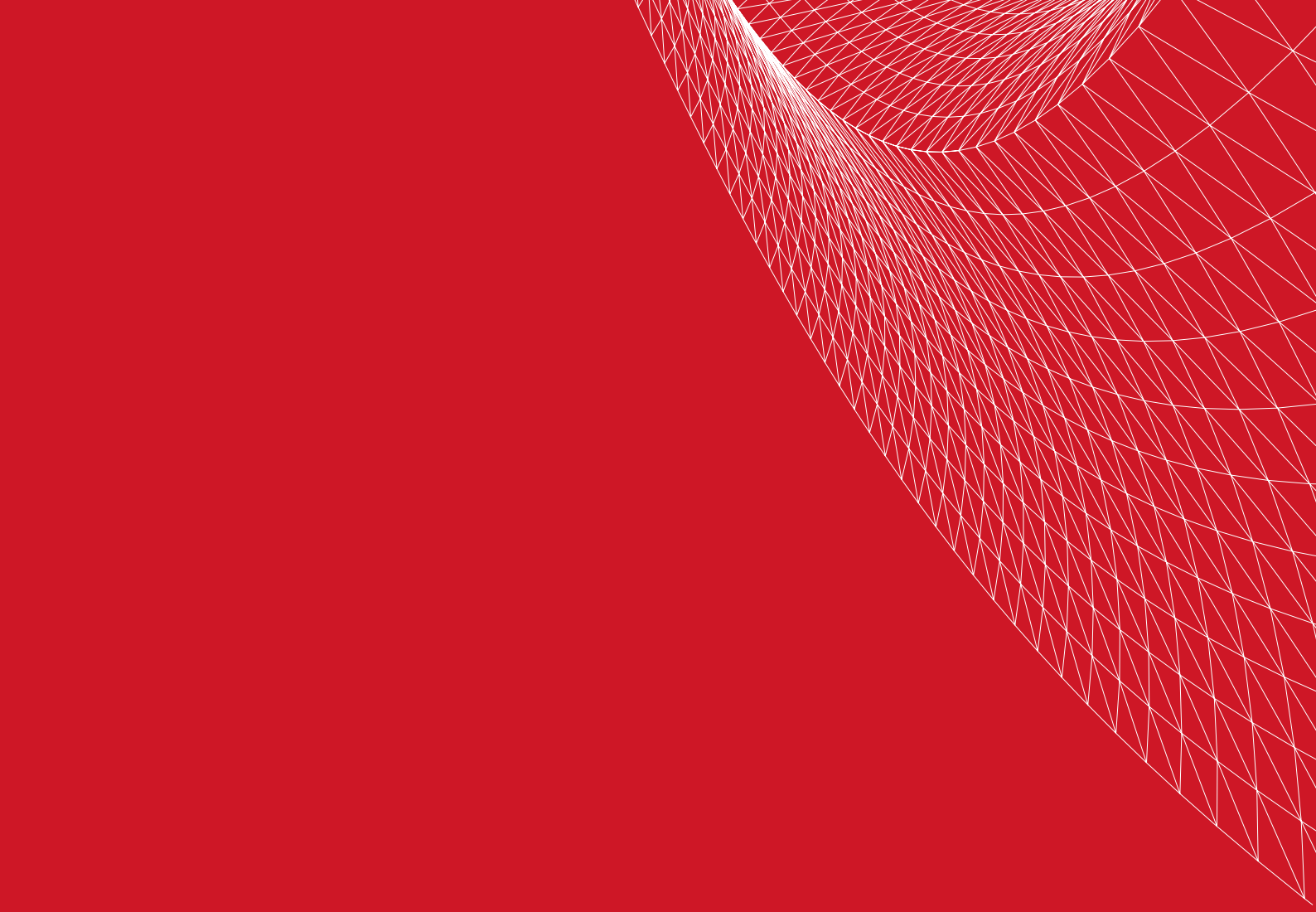
Eine branchenweit einheitliche Definition für Off-Market-Immobilientransaktionen fällt schwer, unter anderem da Off-Market-Modelle in einigen Aspekten fließenden Übergängen unterliegen und sich die Ansätze von Off-Market-Modellen unterscheiden können. Die HPBA Off-Market-Studie 2018 lieferte erstmals einen festen Ankerpunkt mit nebenstehender und auch weiterhin verwendeter Definition.

Bei einer Off-Market-Transaktion können Kaufmotive oder Verkaufsgründe also verdeckt gehalten werden. Eine On-Market-Transaktion hingegen kann beispielsweise ein Bieterverfahren sein, über traditionelle Maklertätigkeit zustande kommen oder über Online-Vermittlungsplattformen angeboten werden.

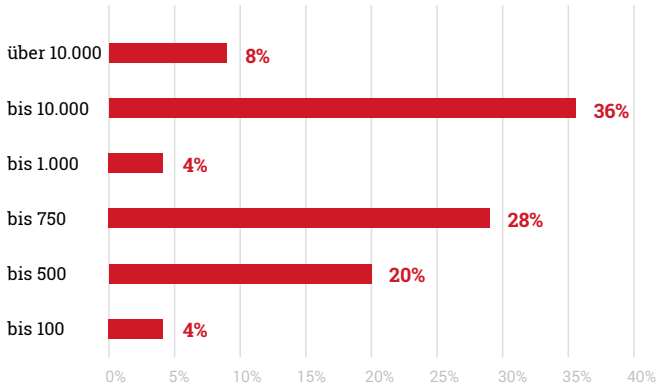
Auch die zweite HPBA Off-Market-Studie beleuchtet und vermisst den deutschen Markt für Off-Market-Transaktionen. Hierfür wurde im Sommer 2019 eine Befragung durchgeführt, die der Befragung von 2017/2018 nachfolgt und somit als Grundlage für die „Messung des Off-Market-Segmentes" dienen soll.

Mithilfe der Befragung wird der Markt transparenter. Perspektivisch können dadurch eventuell noch bessere Transaktionsbedingungen geschaffen werden. Befragt wurden die wichtigsten Akteure auf den professionellen Immobilienmärkten. Bei dem hochqualifizierten Panel handelt es sich um eine gezielte Auswahl, bestehend unter anderem aus Managern von klassischen institutionellen Investorengruppen wie Immobilienfonds, Versicherungen, Versorgungswerke oder Pensionskassen sowie aus Managern von Family Offices, Private-Equity-Investoren und weiteren institutionellen Anlegergruppen.

Die Auswahl der befragten Unternehmen erfolgte durch bulwiengesa in Absprache mit HPBA. Insgesamt wurden rund 700 Personen für die automatisierte Befragung ausgewählt, wobei bulwiengesa und HPBA jeweils die Hälfte der Kontakte beisteuerten. Durch eine zusätzliche gezielte Ansprache aus beiden Unternehmen wurde besonders auf eine repräsentative Verteilung in der Frage nach den Assets under Management geachtet. Die Größe N (gültige Antworten) in der Befragung erstreckt sich je nach Frage zwischen 59 und 25, im Mittel bei 51. Die gesamte Rücklaufquote mit 74 Antworten lag bei zehn Prozent.



Repräsentativität

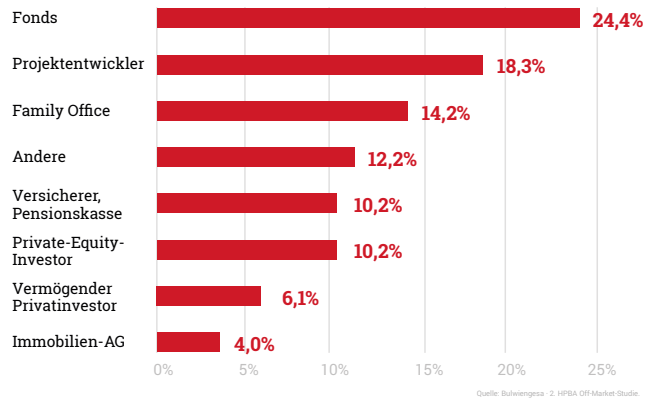


Angaben in Mio. Euro

Quelle: Bulwiengesa · 2. HPBA Off-Market-Studie.

Assets under Management

Die Mehrheit der befragten Investoren bewegt sich zwischen 100 Millionen und 750 Millionen Euro Assets under Management.



Quelle: Bulwiengesa · 2. HPBA Off-Market-Studie.

Investorenprofil

Das befragte Investorenpanel besteht zu einem überwiegenden Teil aus Fonds und Kapitalsammelstellen, Projektentwicklern, Family Offices, Versicherern und anderen, nicht genauer beschriebenen Investorenprofilen.

Repräsentativität

Die hohe Repräsentativität der befragten Unternehmen für den deutschen Immobilienmarkt ergibt sich aus den bereits in der ersten Studie erhobenen Assets under Management (verwalteten Immobilienvermögen, AuM) und den erstmals erhobenen Investorentypen.

Insgesamt decken die befragten Unternehmen rund 100 Milliarden Euro Immobilienvermögen ab – mit einer großen Spannbreite zwischen Vermögen mit weniger als 100 Millionen Euro bis hin zu Vermögen über zehn Milliarden Euro. Die Mehrheit der Befragten betreuen Vermögen unter einer Milliarde Euro, gefolgt von Assetmanagern mit Vermögen in einer Größenordnung unter zehn Milliarden Euro.

In der zweiten Off-Market-Befragung wurde zusätzlich zum verwalteten Vermögen der Investorentypus erhoben, der sich nun – ebenfalls repräsentativ für den professionellen, anlageorientierten Immobilienmarkt – von Immobilienfonds (24,4 Prozent) über Projektentwickler (18,3 Prozent) und Family Offices (14,2 Prozent) bis hin zu börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften (4,0 Prozent) erstreckt.

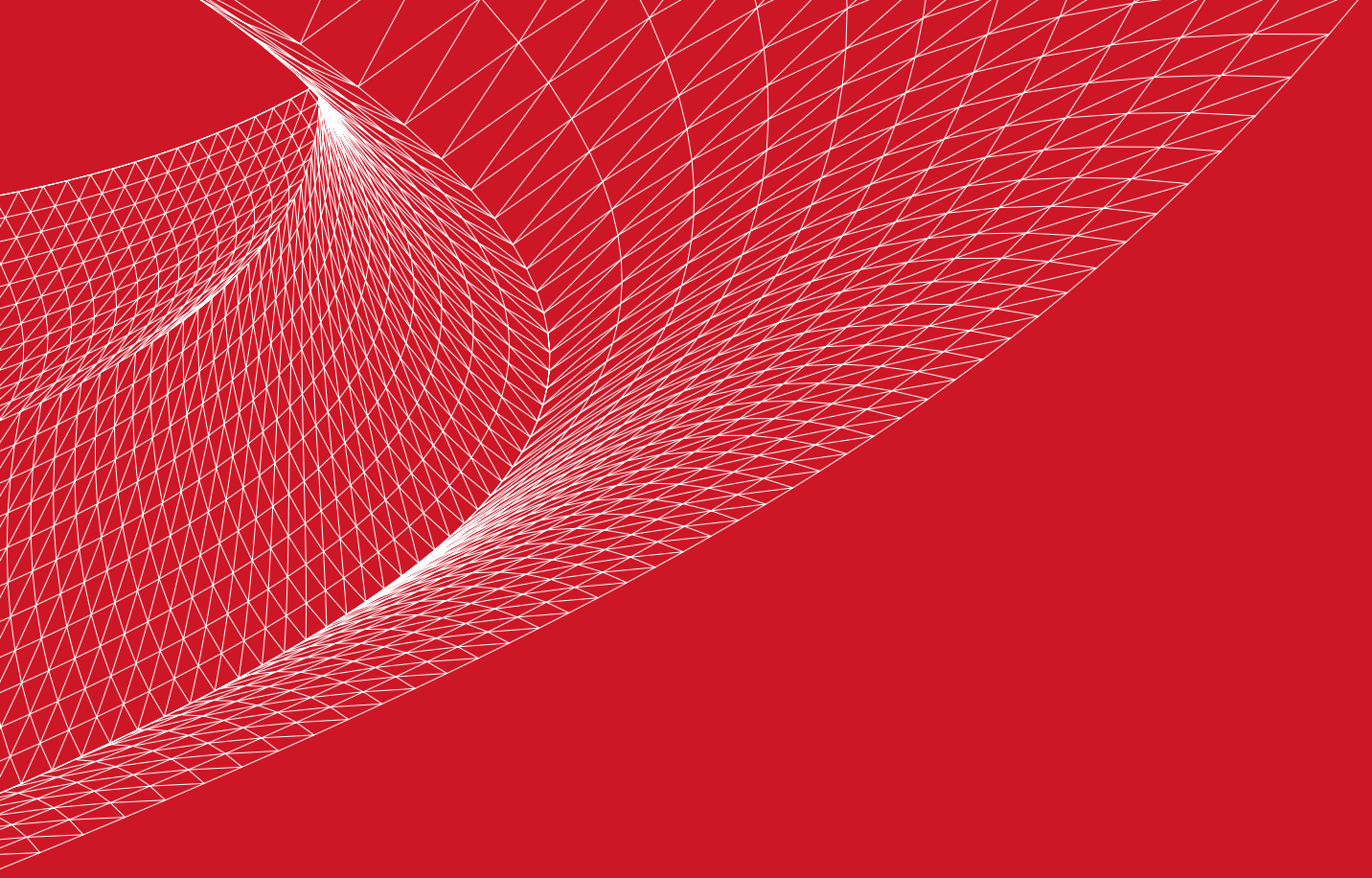
Im Vorfeld der Befragung wurde ein Fragebogen erstellt, der sowohl aus geschlossenen als auch offenen Fragen besteht. Die Befragten hatten die Möglichkeit, ihre Antworten im Rahmen eines Skalensystems genau zu quantifizieren.

Zur Erweiterung des Zielgruppenspektrums wurde der Fragebogen sowohl auf Deutsch als auch auf Englisch erstellt.

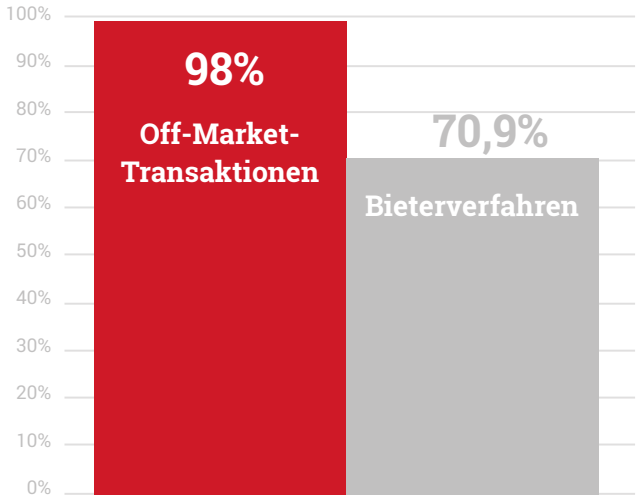
Da Diskretion bei dem zu untersuchenden Thema einen außerordentlich großen Stellenwert einnimmt, wurde die Befragung anonym durchgeführt.

Der Fragebogen wurde mithilfe des von bulwiengesa 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 vier Monate und bezog sich auf das Geschäftsjahr 2018.

Die Befragung soll weiterhin turnusmäßig einmal jährlich stattfinden. Die Ergebnisse des Fragesets werden in einem Ergebnisbericht zusammengefasst, der gezielt auf die Entwicklung des Off-Market-Segmentes in Deutschland eingeht und um aktuell relevante Fragestellungen ergänzt wird.



Ergebnisse



Ja-Antworten in Prozent

Quelle: Bulwiengesa · 2. HPBA Off-Market-Studie.

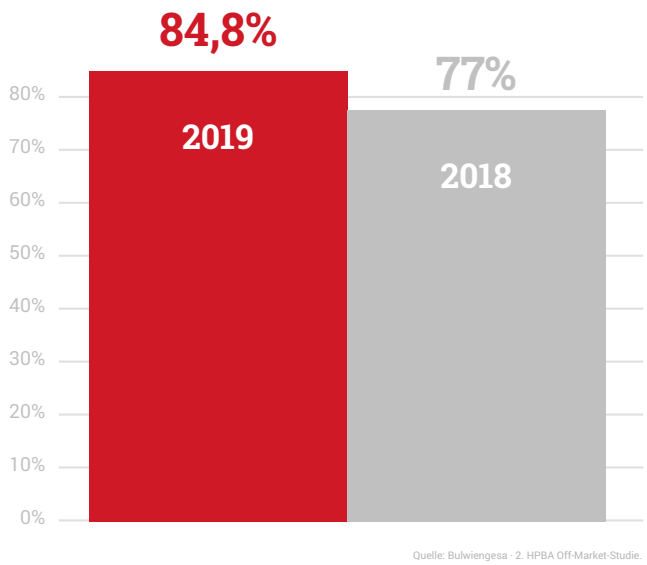
Akteure

In den vergangenen zwölf Monaten haben nahezu alle Marktteilnehmer (98 Prozent) Off-Market-Transaktionen verfolgt, 70,9 Prozent haben sich an Bieterverfahren beteiligt.

Anzahl der Akteure, die Off-Market-Transaktionen verfolgen, steigt leicht auf 98 Prozent

Die überraschende Erkenntnis aus der ersten Off-Market-Studie, dass fast alle Immobilienakteure sich in ihrem Handeln zumindest teilweise Off-Market-Transaktionen bedienen, wurde in der zweiten Erhebung valide bestätigt. Der Anteil stieg sogar leicht von 96 auf 98 Prozent an.

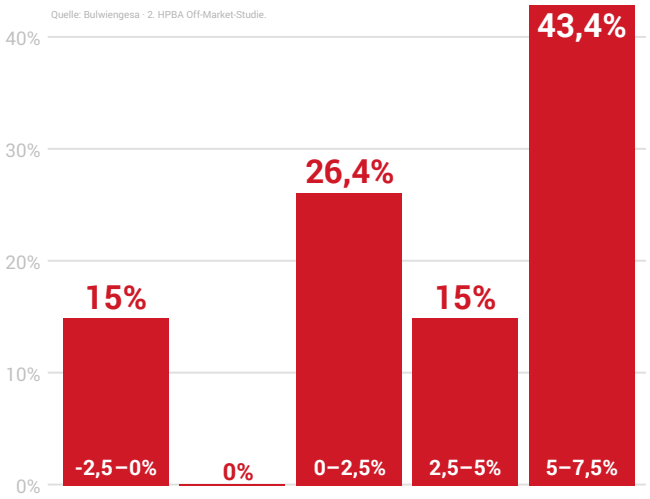
Umgekehrt haben demgegenüber lediglich rund 71 Prozent an Bieterverfahren teilgenommen, was einen entsprechend hohen Anteil an Akteuren ausschließlich im Off-Market-Sektor anzeigt.



Quelle: Bulwiengesa · 2. HPBA Off-Market-Studie.

Verkaufspreise

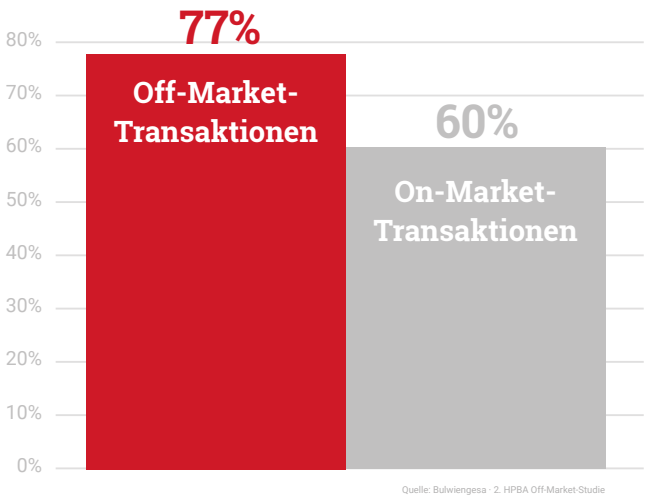
84,8 Prozent aller Investoren sind bereit, für Off-Market-Transaktionen einen höheren Kaufpreis zu bezahlen. Für diese beträgt das durchschnittlich angegebene Preisdelta fünf Prozent.



Preisdelta 2,23%; Grundlage: alle Antworten im Bereich von -2,5 bis 7,5%
Preisdelta 5,0%; Grundlage: alle Antworten im Bereich von 0 bis 7,5%

Preisdelta von 5 Prozent stabil geblieben

84,8 Prozent aller Befragten sind der zweiten HPBA Off-Market-Studie zufolge bereit, bei einer Off-Market-Transaktion einen höheren Kaufpreis zu zahlen. Die übrigen Befragten halten Preisabschläge von bis zu minus 2,5 Prozent für angemessen. Im Vergleich zur ersten HPBA Off-Market-Studie hat sich der Anteil der Marktteilnehmer, die dazu bereit sind, höhere Preise zu bezahlen, damit um 7,8 Prozentpunkte gesteigert. Gegenüber der ersten Off-Market-Studie wurde auch das Preisdelta, zu dem eine Off-Market-Transaktion aus Sicht dieser Befragten legitimerweise teurer sein darf als ein strukturierter Verkaufsprozess mit mehreren Bietern, auf einem Niveau von rund fünf Prozent bestätigt. Mehr als 43 Prozent der Befragten bewerten ein Preisdelta zwischen fünf und 7,5 Prozent als legitim. Mit dieser leichten Veränderung kann vermutlich ein leichter Trend zur Befürwortung von Off-Market-Transaktionen abgeleitet werden.

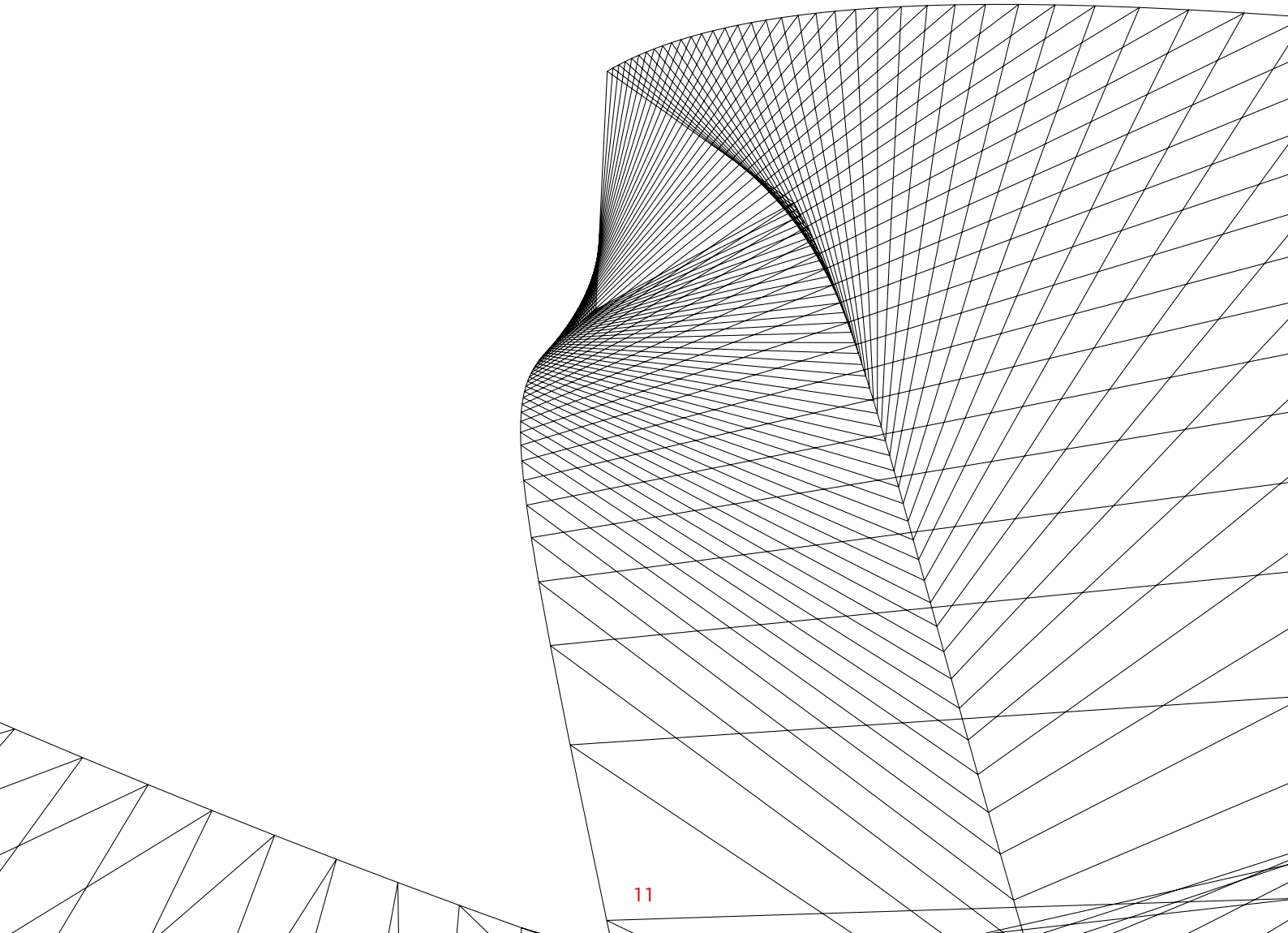


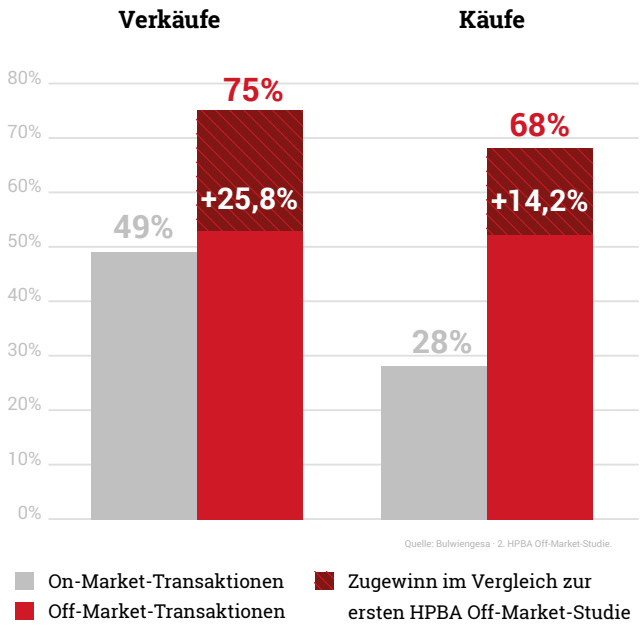
77 Prozent der Befragten sind mit Off-Market-Preisen zufrieden

Ein zusätzlicher Aspekt, der im Kontext der Preisfrage in der zweiten Off-Market-Erhebung einbezogen wurde, ist die Frage nach der Zufriedenheit mit den erzielten Preisen in erfolgreich abgeschlossenen Transaktionen. Das Ergebnis ist tendenziell eine Zufriedenheit bei beiden Transaktionsformen. Aber dennoch ist das Delta zwischen 77 Prozent Zufriedenheit bei Off-Market-transaktionen und lediglich 60 Prozent Preiszufriedenheit bei strukturierten und konventionellen Transaktionsformen (On-Market-Transaktionen) beträchtlich.

Zufriedenheit mit erzielten Preisen

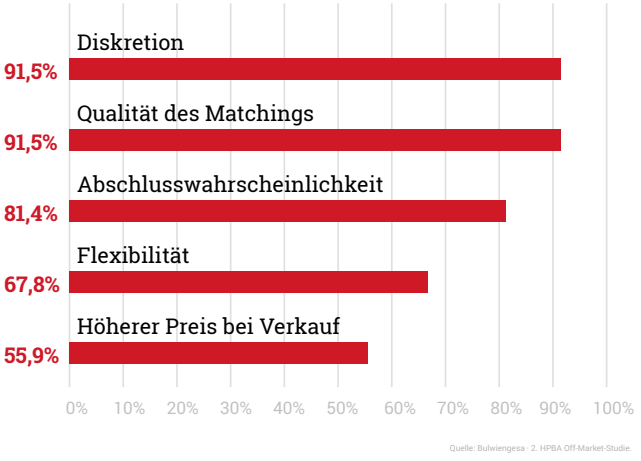
Höhere Zufriedenheitsquote bei den Preisen für Off-Market-Transaktionen





Abschlussquote

Verglichen mit On-Market-Modellen fällt der Anteil an Käufern mit positiver Erfolgsquote im Off-Market-Segment um 40 Prozentpunkte höher aus. Bei Verkäufern liegt dieser Wert bei 26 Prozentpunkten.



Vorteile

Diskretion, ein besseres Matching und eine höhere Abschlusswahrscheinlichkeit werden als die wichtigsten Vorteile von Off-Market-Transaktionen gesehen.

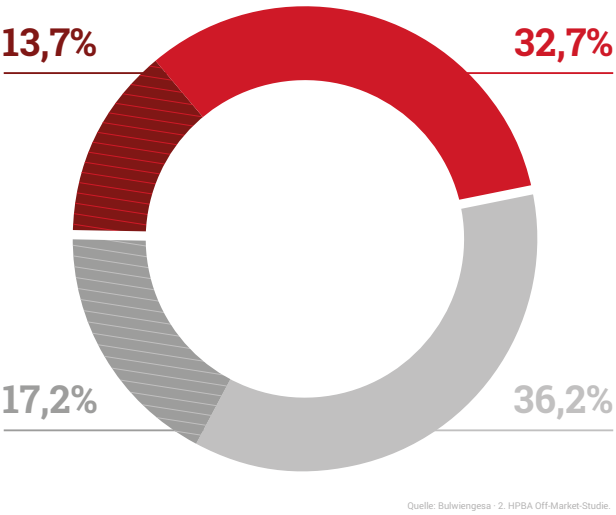
Abschlussquote für Off-Market-Transaktionen deutlich erhöht

Im Vergleich zu On-Market-Transaktionen fällt der Anteil der Befragten mit positiver Erfolgsquote bei Off-Market-Transaktionen sowohl auf Käufer- (plus 40 Prozentpunkte) als auch auf Verkäuferseite (plus 26 Prozentpunkte) deutlich höher aus als in der ersten Off-Market-Erhebung. Sowohl das aktuelle Ergebnis als auch die Steigerung gegenüber der vorangegangenen Erhebung sind auf der Käuferseite nicht verwunderlich. Erkennbar wird lediglich die noch deutlichere Verbesserung von Abschlussquoten im Off-Market-Segment gegenüber den Prozessen im On-Market-Segment. Hier machen sich der Aufwand und die Inflexibilität der üblichen Bieterverfahren für die Käuferseite noch schmerzlicher bemerkbar als im vergangenen Jahr.

Überraschend ist in der aktuellen Off-Market-Erhebung dagegen die nunmehr deutlich bessere Abschlussquote bei den Verkäufen im Off-Market-Stil. Verkäufe fallen in der von einem Nachfrageüberhang geprägten aktuellen Marktsituation generell leichter. Aber der Sprung um 26 Prozentpunkte gegenüber der vergangenen Erhebung verdeutlicht auch auf der Verkäuferseite einen validen Vorteil des Off-Market-Stils, um am Ende zu einem erfolgreichen Abschluss einer Transaktion zu kommen. Das legt nahe, dass allein der aufwendigere On-Market-Prozess für beide Seiten der Transaktion behindernd für einen erfolgreichen Abschluss wirkt.

Vorteile von Off-Market-Transaktionen bleiben konstant

Die wichtigen Vorteile einer Off-Market-Transaktion sind gegenüber der vorangegangenen Erhebung nicht nennenswert andere. Allein der höhere Verkaufspreis wird in der aktuellen Erhebung von 56 Prozent der Befragten als Vorteil genannt – gegenüber 33 Prozent in der vorangegangenen Erhebung. Das ist erwähnenswert und ein valides Ergebnis, aber es korreliert mit den oben gemachten Erläuterungen zu Zufriedenheit und Abschlussquote. Ansonsten bleiben die Vorteile in fast gleicher Reihenfolge.

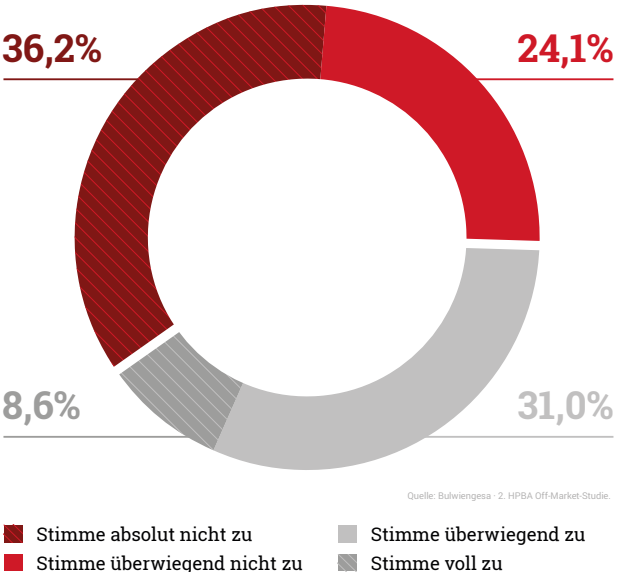


Transparenz

Mehr als die Hälfte der Investoren sieht bei Off-Market-Transaktionen mangelnde Transparenz.

54 Prozent sehen mangelnde Transparenz

Reziprok abweichend gegenüber der vergangenen Erhebung ist die Beurteilung von Intransparenz bei Off-Market-Transaktionen als einer der erkennbaren Nachteile. Während in der vorangegangenen Befragung 53 Prozent der Befragten keine Nachteile in der Transparenz erkannten, sind es in der aktuellen Erhebung nur noch 46 Prozent. Das ist immerhin noch knapp die Hälfte der professionellen Immobilienakteure, aber es verweist gerade auch bei komplexeren Portfolios oder erklärungsbedürftigen Gebäuden darauf, dass eine geringere Transparenz zu den eher bremsenden Faktoren für das Off-Market-Segment zählt. Gerade auch in Marktphasen, in denen der Druck auf Renditen und nachhaltige Wertentwicklung kaum Reserven bietet.



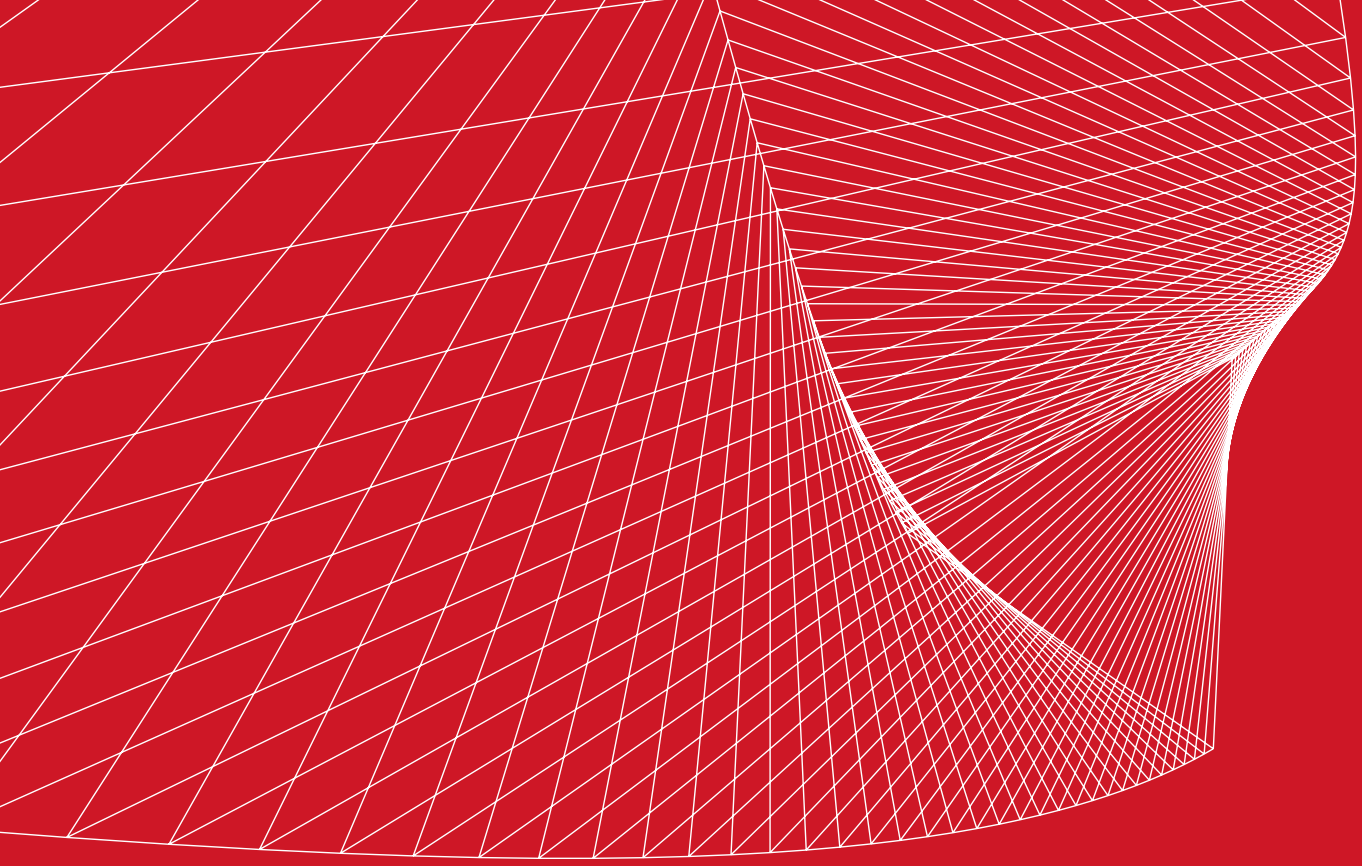
Compliance

Für mehr als 60 Prozent der Befragten stehen Off-Market-Verfahren nicht im Widerspruch zur eigenen Compliance.

60 Prozent sehen Governance in Einklang mit Off-Market-Transaktionen

Ein Thema, das in der ersten Erhebung die Grenzen von Off-Market-Transaktionen bei zahlreichen Akteuren des professionellen Immobilienmarktes aufgezeigt hatte, war das Thema Compliance und Governance. Regeln für eine ethische Vorgehensweise können die Pflicht zur Revisionssicherheit beziehungsweise zu einem bestmöglichen Preisvergleich erforderlich machen. Für einige Akteure kann dies dazu führen, dass die eigenen Compliance-Regularien Bieterverfahren vorschreiben.

Im Konflikt mit den oben beschriebenen Einschränkungen bei Zufriedenheit und Abschlussquoten haben sich gegenüber der vergangenen Erhebung aber offensichtlich auch Präzisierungen in der Handhabung von entsprechenden Regeln ergeben. Für 52 Prozent der vergangenen und 60 Prozent der Befragten der aktuellen Erhebung stehen Compliance und Governance nicht im Widerspruch zu Transaktionen im Off-Market-Stil.

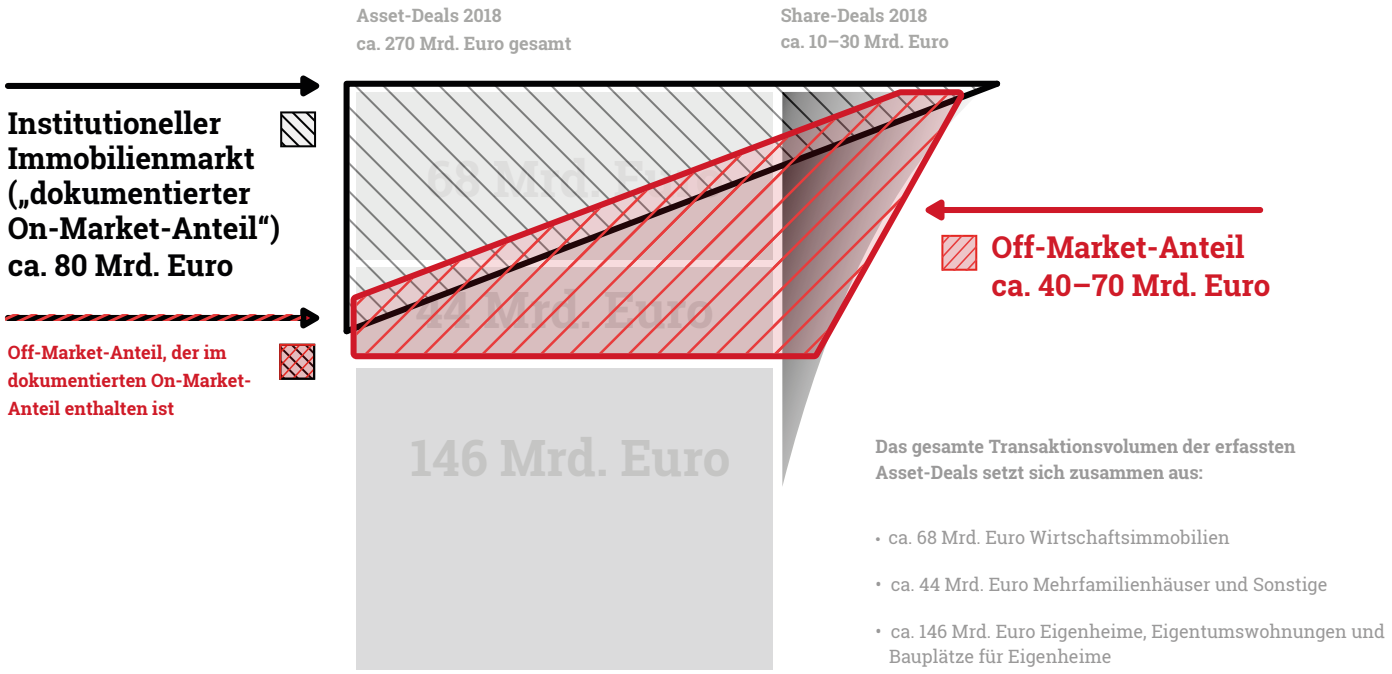


Marktvolumen

Off-Market-Volumen
40 Milliarden Euro p. a. – wenn nicht mehr

Bei der Veröffentlichung der ersten HPBA Off-Market-Studie wurde das hohe Volumen von etwa 40 Milliarden Euro in den Jahren 2016/2017 von vielen Marktteilnehmern mit Erstaunen diskutiert und in einigen Ansätzen hinterfragt und kritisiert. Hierauf eingehende Differenzierungen und Erläuterungen sind in der aktuellen Studie die logische Fortsetzung der gemeinsamen Forschungsarbeit. Vor allem der Share-Deal-Anteil spielt dabei – wie schon in der ersten Studie angemerkt – eine zentrale Rolle. In der vorliegenden zweiten Studie mit Daten für das Jahr 2018 wurde nun ein Modell entwickelt, das anhand aktualisierter Daten und Kalkulationen den Gesamtzusammenhang des deutschen Immobilienmarktes darstellt, vergleicht und unbekannte Größen in diesem Kontext abschätzt.

Das Ergebnis: Das durch Off-Market-Transaktionen erzielte Volumen für Wirtschaftsimmobilien lag 2018 zwischen 40 und 70 Milliarden Euro.



Quelle: Bulwiengesa · 2. HPBA Off-Market-Studie.

Herleitung des Off-Market-Volumens

Ausgangspunkt der Berechnung für die Volumina im deutschen Immobilieninvestmentmarkt sind die beiden wichtigen Transaktionsformen:

– **Asset-Deal**
mit notariell beglaubigtem Grundbucheintrag und dokumentiert von lokalen Gutachterausschüssen für Grundstückswerte. Valide Daten hierzu werden vom Arbeitskreis der Oberen Gutachterausschüsse (AK OGA) alle zwei Jahre im Immobilienmarktbericht Deutschland veröffentlicht. Auch die amtliche Statistik zu den Einnahmen aus der Grunderwerbsteuer stützt wegen der Verbindung zum Grundbuch dieses Datengerüst der Gutachterausschüsse. Erste Aussagen zum Gesamtvolumen des Marktes im Jahr 2018 liegen bei ca. 270 Milliarden Euro.

– **Share-Deal**
als Firmenanteilsverkauf einer Firma, die in hohem Maße durch ihr Immobilienvermögen definiert ist. Zum Volumen der Share-Deals liegen nur sehr wenige valide Daten vor, sodass lediglich Schätzungen von Eigentümern und Maklern grobe Anhaltspunkte liefern. Vieles weist darauf hin, dass Share-Deals bei Wirtschaftsimmobilien und großen Wohnportfolios gebräuchlicher sind als im kleinteiligen Privatgeschäft mit Wohneigentum.

Eine weitere Bezugsgröße in dem Modell sind die Transaktionsvolumina des institutionellen Immobilienmarktes für 2018, die von Maklern, Analysten und Hypothekenbanken in Addition der (teils nachträglich) bekannt gewordenen, relevanten Transaktionen alljährlich publiziert werden. Danach sind

- Wirtschaftsimmobilien im Wert von ca. 61 Milliarden Euro gehandelt worden – als Asset- oder als Share-Deal,
- Wohnimmobilien (zumeist Portfolios und Projektentwicklungen) im Wert von ca. 19 Milliarden Euro gehandelt worden – als Asset- oder als Share-Deal,
- in diesem Volumen von insgesamt 80 Milliarden Euro Off-Market-Transaktionen als Asset- sowie Share-Deal enthalten, ohne dass es (bislang) Anhaltspunkte für konkrete Größenordnungen und Strukturmerkmale zu den Anteilen gibt.

31 Prozent Share-Deal-Anteil bei professionellen Immobilieninvestoren

Im Modell wird das Share-Deal-Volumen bei Wirtschaftsimmobilien mit etwa 20 Milliarden Euro angenommen und bei Mehrfamilienhäusern und sonstigen Immobilien wie Industrie, Infrastruktur etc. mit etwa fünf Milliarden Euro. Dies Annahme wird gestützt durch die neu in der zweiten Befragung hinzugefügte Frage zum Anteil von Share-Deals (vgl. S. 18), nach der im Durchschnitt 31 Prozent der professionellen Investoren Share-Deals praktizieren.

Das Volumen wird dennoch nur vorsichtig mit einer sehr weiten Spanne von zehn bis 30 Milliarden Euro für 2018 angegeben, weil dieser valide ermittelte Anteil über alle Akteure noch nicht an einzelne Assetgrößenklassen angelegt werden kann. Hierfür bedarf es weiterer Forschung in den Immobilientypen und bei verschieden Größenordnungen von Transaktionsvolumina, um präziser zu werden. Eine klare Struktur, die auch in ihren Untersegmenten eine valide Datengrundlage ist, bietet dagegen der Immobilienmarktbericht 2019, der vom AK OGA im Dezember 2019 veröffentlicht werden wird. Der Gesamtwert von 270 Milliarden Euro wurde schon vorab bekannt. Die Strukturierung in Untersegmente wurde für die zweite HPBA Off-Market-Studie anhand der Anteile aus dem Bericht im Jahr 2016 vorgenommen.

18 Milliarden Euro Off-Market-Volumen bei Wirtschaftsimmobilien

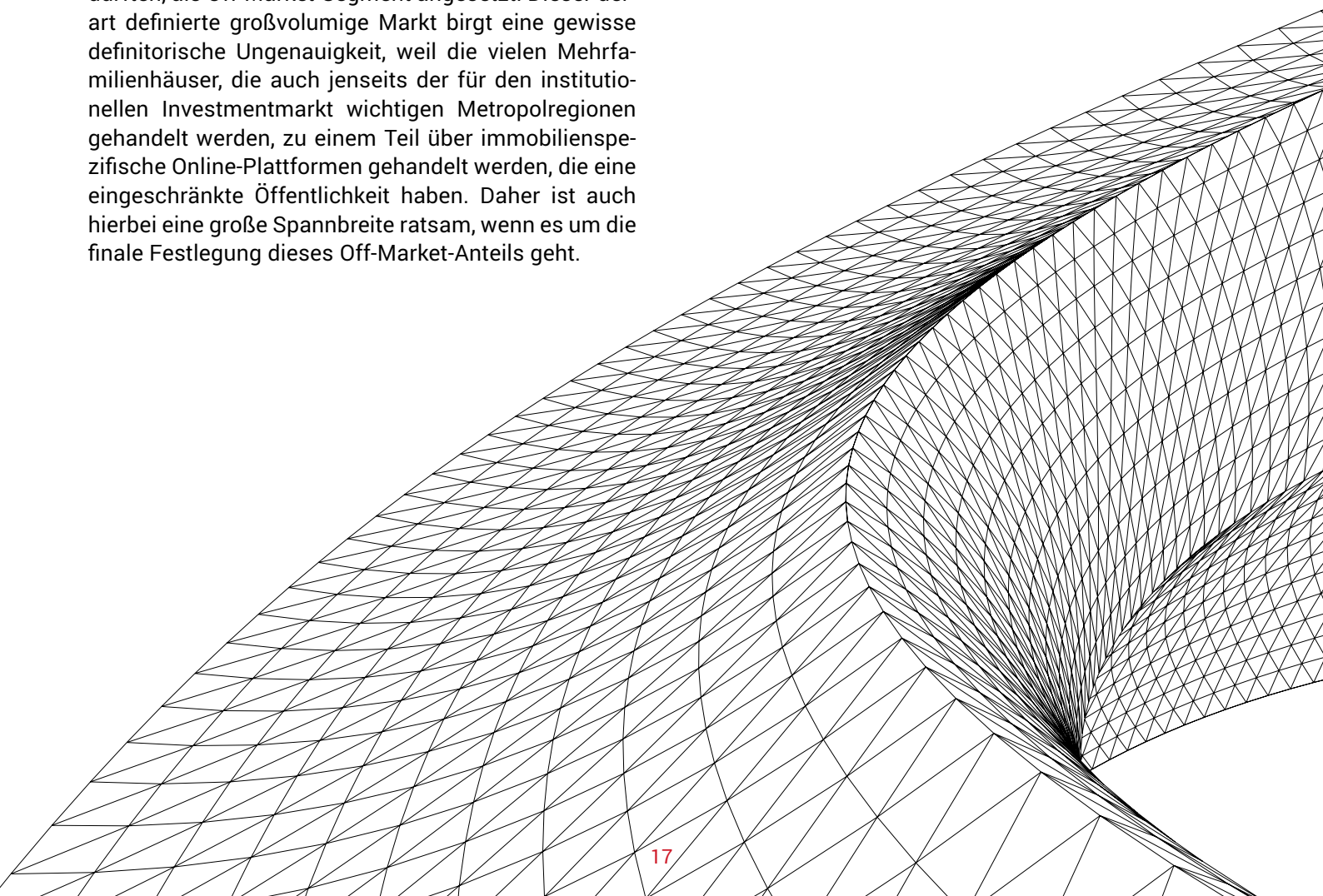
Die direkte Gegenüberstellung von rund 61 Milliarden Euro Volumen bei professionellen Investments und etwa 68 Milliarden Euro an Asset-Deals (AK OGA) in Wirtschaftsimmobilien (hochgerechnet aus dem Anteil von 2016) weist auf eine erste Untererfassung der Transaktionen im öffentlich dokumentierten professionellen Investmentmarkt von zunächst sieben Milliarden Euro hin. Zusätzlich muss aber wiederum der Share-Deal-Anteil hinzugerechnet werden: Allein bei Büroimmobilien ergibt sich mit einem Verhältnis von knapp 20 Milliarden Asset-Deals (hochgerechnet, s. o.) gegenüber knapp 29 Milliarden Euro dokumentierter Gesamttransaktionen aus dem professionellen Bereich (offensichtlich inklusive Share-Deals) ein hoher numerischer Share-Deal-Anteil von 45 Prozent. Umgekehrt sieht es mit einem Verhältnis von etwa 25 Milliarden zu elf Milliarden Euro im Einzelhandel aus, was sich mit einem hohen Betreiberanteil in der

Fläche aller deutschen Standorte erklären lässt. Alle diese relativ validen Daten zusammengefasst, ordnet das neue Strukturmodell dem Off-Market mit seinen Überlagerungen gegenüber dem von Maklern und Analysten dokumentierten Markt ein Volumen von rund 18 Milliarden Euro zu. Auch hier jedoch mit sicherlich großer Spannbreite, die künftig Schritt für Schritt eingeengt werden muss.

36 Milliarden Euro Off-Market-Volumen bei Mehrfamilienhäusern und sonstigen Immobilien

Die Kategorie der Mehrfamilienhäuser und „sonstigen Immobilien" umfasst das heterogene Marktsegment am Übergang zwischen dem reinen privaten Wohnungsmarkt und dem Markt für Wirtschaftsimmobilien (Büro, Einzelhandel, Industrie/Logistik, Hotel etc.). Ihm gehören sowohl größere Wohnportfolios an, die teilweise auch als Share-Deals gehandelt werden, als auch Mischgebäude und -quartiere (beziehungsweise deren Projektentwicklungen) oder Infrastruktureinrichtungen wie Bahnhöfe oder Kraftwerke.

Von den 44 Milliarden Euro Asset-Deals in diesen beiden Segmenten (hochgerechnet, s. o.) werden grob geschätzte acht Milliarden Euro, die zumeist als Share-Deals im dokumentierten Markt abgedeckt sein dürften, als Off-Market-Segment angesetzt. Dieser derart definierte großvolumige Markt birgt eine gewisse definitorische Ungenauigkeit, weil die vielen Mehrfamilienhäuser, die auch jenseits der für den institutionellen Investmentmarkt wichtigen Metropolregionen gehandelt werden, zu einem Teil über immobilienspezifische Online-Plattformen gehandelt werden, die eine eingeschränkte Öffentlichkeit haben. Daher ist auch hierbei eine große Spannbreite ratsam, wenn es um die finale Festlegung dieses Off-Market-Anteils geht.



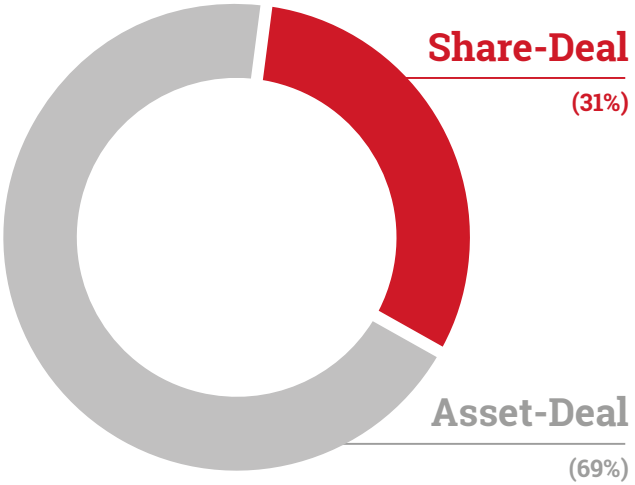
31 Prozent Share-Deals

Eine explizit neue Frage für die zweite Off-Market-Studie war die nach der Bedeutung von Share-Deals. Trotz der lang anhaltenden politischen Diskussion zu dieser Frage gibt es hierzu keine statistischen Quellen, die angeben können, wie relevant diese Form der Unternehmensverkäufe mit unterliegenden Immobilienwerten gegenüber den grundbuchrechtlich eingetragenen Immobilienverkäufen ist. Hierzu kann die zweite HPBA-Off-Market-Studie nun valide Erkenntnisse beisteuern:

Im Durchschnitt wurde im Jahr 2018 knapp ein Drittel aller Off-Market-Transaktionen in Form eines Share-Deals abgewickelt. Ein hoher Anteil der Akteure von 41 Prozent nutzt diese Möglichkeit nicht oder in sehr geringem Umfang. Aber 59 Prozent der befragten Akteure aus dem institutionellen Sektor und den Family Offices nutzen diese Transaktionsform zumindest ab und zu oder häufig.

Im statistischen Durchschnitt der repräsentativen Stichprobe nutzen 31 Prozent der Akteure Share-Deals für ihre Transaktionen.

Diese Aussage ist auch relevant, um den gesamten deutschen Immobilienmarkt in seinem Volumen nochmals genauer fassen zu können. Die validen Quellen zu dieser Fragestellung, die amtliche Statistik zu den Einnahmen aus der Grunderwerbsteuer wie auch die Arbeitsgemeinschaft der Oberen Gutachterausschüsse (AK OGA) geben in der Größenordnung von 269 Milliarden Euro lediglich jene Asset-Deals an, also die Transaktionen, die anhand einer Grundbuchänderung erkennbar sind. Das Share-Deal-Volumen kann also, immer noch ungenau, mit einem Volumen von zehn bis 30 Milliarden Euro pro Jahr angesetzt werden. Für genauere Berechnungen müssen in Zukunft die Unbekannten sowohl im Segment der Wirtschaftsimmobilien als auch im Segment der Mehrfamilienhäuser und der sonstigen Immobilien detaillierter geklärt werden. Vermutlich sind hierfür auch Quellen wie der Deutsche Industrie- und Handelstag von hoher Relevanz, da letztlich alle Firmenverkäufe einen Share-Deal-Anteil für ihre jeweiligen Immobilien haben.



Quelle: Bulwiengesa · 2. HPBA Off-Market-Studie.

Share-Deal

Knapp ein Drittel aller Off-Market-Transaktionen wurde anhand eines Share-Deals abgewickelt.

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 nennenswertes Immobilienvermögen umfasst. Grundbuchrechtlich ist mit diesem Transaktionsstil kein Eigentümerwechsel verbunden. Diese Transaktionen addieren sich demzufolge zu den eigentlichen Asset-Deals eines Jahres.

Arbeitsgemeinschaft der Oberen Gutachterausschüsse (AK OGA)

Die Arbeitsgemeinschaft der Oberen Gutachterausschüsse fügt alle zwei Jahre im Immobilienmarktbericht Deutschland alle lokalen Daten der Gutachterausschüsse für Grundstückswerte zu einem Gesamtbild zusammen. Diese Datenquelle ist die umfassendste und valideste Quelle zu den Immobilientransaktionen in Deutschland. Der nächste Bericht mit Daten für 2018 ist für Dezember 2019 in Aussicht gestellt.

IMPRESSUM

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.eu

Registereintrag:

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

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

HPBA
Off-Market-Solutions

bulwiengesa