

URL: <https://www.private-banking-magazin.de/verkaeufer-fahren-zweigleisig-so-funktioniert-das-dual-tracking-verfahren-bei-immobilien/>

Verkäufer fahren zweigleisig

So funktioniert das Dual-Tracking-Verfahren bei Immobilien

Der Immobilienmarkt floriert. Laut einer Statistik geht die Gesamtzahl der Transaktionen als Folge der Angebotsknappheit aber zurück. Was in diesem Umfeld bei geplanten Anteilscheinverkäufen für das Dual-Tracking-Verfahren spricht, erläutert Ulrich Nack.

Von **Ulrich Nack** // 16.12.2019

⌚ Lesedauer: 4 Minuten



Ulrich Nack ist Vorstandsmitglied beim Immobilienanlagenvermittler Real Exchange, kurz Reax.

Foto: Real Exchange

Der Immobilieninvestmentmarkt in Deutschland befindet sich weiterhin im Höhenflug. Zwischen Januar und Oktober 2019 wurden Immobilien im Wert von 57,3 Milliarden Euro gehandelt, wie Jones Lang Lasalle (JLL) ermittelt hat. Der im Oktober 2019 vorgelegte JLL-Investmentmarktbericht zeigt außerdem, dass die Transaktionsvolumina hoch bleiben.



Bei den Nutzungsarten ist das Büro-Segment die bevorzugte Nutzungsart, Core-Investments bilden mit 45 Prozent die relative Mehrheit der Deals und gerade einmal ein Drittel des Investmentkapitals stammt aus dem Ausland. Die JLL-Researcher fanden allerdings auch heraus, dass die Gesamtzahl der Transaktionen als Folge der Angebotsknappheit kontinuierlich zurückgeht.

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld stärkt zugleich die Heterogenität institutioneller Immobilienanlagen. Versicherungen, Versorgungswerke oder Pensionskassen steigern ihre Immobilienquoten: Aktuellen Zahlen der europäischen Investorenvereinigung Inrev zufolge liegt die durchschnittliche Immobilienquote bei 11,2 Prozent – ein deutliches Plus gegenüber 8,1 Prozent im Jahr 2012.

Zugleich, so JLL, gewinnen im deutschen Immobilientransaktionsmarkt gemischte Portfolios inklusive alternativer Nutzungsarten an Bedeutung. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich ihr Anteil von 5 auf 10 Prozent verdoppelt. Im Wachstum begriffen ist ebenso der Spezialfondsmarkt: Offene Immobilien-Spezial-AIF als Anlagevehikel institutioneller Investoren verzeichneten beim Gesamtvolumen einen Sprung von 28 Milliarden Euro im Jahr 2010 auf mittlerweile über 113 Milliarden Euro.

Teil der zunehmenden Heterogenität bei institutionellen Immobilieninvestments sind auch alternative Transaktionsformen. Neben den weiterhin führenden klassischen Asset Deals treten Share Deals und Anteilscheinverkäufe am Sekundärmarkt.

Im Ausland gibt es bereits einen nennenswerten Markt für Transaktionen am Sekundärmarkt, in Deutschland steckt dieser Markt in den Kinderschuhen – gerade auch wegen fehlender Transparenz. Offizielle Statistiken zum Handelsvolumen existieren nicht, Schätzungen zufolge sind es rund 1,5 Milliarden Euro jährlich. Verkäufer entscheiden sich in der Regel für diese Transaktionsform, um kurzfristig ihr Anlageportfolio zu bereinigen, aus Fristenregelungen bestehender Spezialfonds auszusteigen und um ihre Liquidität zu erhöhen.

Wenn ein Investor sich für einen Anteilscheinverkauf entscheidet, schaltet er in der Regel ein spezialisiertes Beratungsunternehmen ein. Warum? Die Rückgabe des Anteils an die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) als Fonds-Eigentümer scheidet in der Regel an der mangelnden Liquidität der KVG. Eine Weitergabe innerhalb des Anlageausschusses als Alternative kann ebenso kompliziert sein, da die Zahl der Mit-Anleger meist überschaubar ist und Uneinigkeit der Ausschussmitglieder über die Fondsstrategie gerade ein Motiv für den Anteilscheinverkauf sein kann. Die Beratungsleistung beim Anteilscheinverkauf liegt folglich nicht nur in der Bewertung des Fondsanteils, sondern auch in der Vermittlung von Kaufinteressenten.

Dual Tracking: Berater und Makler im selben Boot

Spezialisierte Anlagevermittler für den Sekundärmarkt operieren als Finanzdienstleister mit einer Genehmigung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) nach Paragraph 32 Kreditwesengesetz (KWG). Denn die Übertragung von Anteilscheinen ist ein Wertpapiergeschäft. Eine einfache Maklerlizenz nach Paragraph 34c Gewerbeordnung (GewO) reicht also nicht aus.

Die gesetzlichen Anforderungen des Kreditwesengesetzes sehen hierzu einen mindestens achteiligen Katalog einzureichender Dokumentation vor. Maklerunternehmen haben in der Regel keine entsprechende Bafin-Lizenz, dürfen also folglich nicht als Anlagevermittler im Sekundärmarkt agieren. Gleichwohl kann der Rückgriff auf einen Makler für die Verkaufsseite sinnvoll sein: Denn die großen Maklerhäuser verfügen über umfangreiche Research-Datenbanken, die ihnen in der Bewertung des Anteilscheins zum Vorteil gereichen. Mit ihrer einfachen Lizenz ist es ihnen erlaubt, Transaktionen unabhängig vom Volumen als Asset Deal oder Share Deal zu begleiten.

Für den Verkäufer ergibt sich also die Option Dual Tracking. Der Begriff bezeichnet ursprünglich die beiden Optionen Direktverkauf (M&A) oder Börsengang (IPO) im Falle eines Unternehmensverkaufs. Bei Immobilien-Transaktionen bezieht er sich auf die kombinierbare Alternative Anteilscheine am Sekundärmarkt durch spezialisierte Anlagevermittler zu verkaufen oder den klassischen Direktverkauf als Asset Deal mit einem Transaktionsbegleiter. Der Verkäufer kann im Dual-Tracking-Verfahren beide Auftragnehmer in Anspruch nehmen.

Anlagevermittler und Makler treten mit einem gemeinsamen Angebot auf, gehen nach Beauftragung aber getrennte Wege in ihren jeweils bekannten Strecken Anteilscheingeschäft oder Asset Deal. Sie schließen sich jedoch am Ende wieder zusammen – durch anteilige Vergütungslösungen. Diese sind abhängig von der Entscheidung des Auftraggebers, der sich am Ende des Beratungsprozesses für einen Asset Deal oder die Übertragung von Anteilscheinen entscheidet.



Dual Tracking bewirkt also nicht nur eine höhere Transparenz und Transaktionssicherheit für den Verkäufer. Ebenso schafft es Vertrauen zwischen Anlagevermittler und Makler. Denn nur im Dual Tracking kann der Makler vom wachsenden Geschäft des Anteilscheinverkaufs am Sekundärmarkt profitieren – ganz ohne Bafin-Lizenz.

Über den Autor:

Ulrich Nack ist als Vorstandsmitglied des Immobilienanlagenvermittlers Real Exchange (Reax). Das Unternehmen berät institutionelle Investoren im Handel von Immobilien-Fondsanteilen auf dem Sekundär- und Primärmarkt. Nack engagiert sich auch als Professor an der EBZ Business School in Bochum. Sein Schwerpunkt sind Gewerbeimmobilien.