

SEKUNDÄRMARKT STATT DOMINO-EFFEKT



Liebe Leserinnen und Leser,

vor allem in der zweiten Hälfte der 2010er-Jahre waren offene Immobilien-Spezialfonds für institutionelle Anleger hochattraktiv: Die anhaltende Niedrigzinsphase und der hohe Anlagedruck führten dazu, dass viele Investoren ihre Immobilienquoten auf diesem Wege deutlich ausbauten.

Heute hat sich das Bild grundlegend gewandelt. Gestiegene Zinsen, regulatorische Verschärfungen und neue Anforderungen an Liquidität und Risikomanagement machen es notwendig, die eigenen Investmentfondsportfolios zu überprüfen und strategisch anzupassen. Dazu trägt auch die Tatsache bei, dass einige der in Fonds enthaltenen Immobilien damals noch als Core-Objekte gekauft wurden, heute aber – infolge von Corona, des Trends zu New Work und Homeoffice sowie der gestiegenen Anforderungen zur CO₂-Reduktion im Gebäudesektor – einer genaueren Überprüfung bedürfen und gegebenenfalls eher in die Sparte Value-Add fallen. Besonders ist das bei Büroimmobilien der Fall, die deshalb im Fokus unseres aktuellen Newsletters stehen.

Immer öfter erwächst daraus die Absicht, sich von offenen Immobilienfondsbeteiligungen zu trennen.

Doch die auf den ersten Blick naheliegende Kündigung birgt Risiken: Häufig führt sie zu einem Dominoeffekt, der die Fondsstruktur destabilisiert und eine Fortführung des Fonds innerhalb des gesetzlichen Rahmens erschwert. Der Sekundärmarkt bietet indes eine elegante Alternative: Über diskrete, strukturierte Verkaufsprozesse lassen sich Fondsanteile strategisch umplatzen, ohne Verwerfungen im Fondsvermögen oder Reputationsschäden zu riskieren.

Genau dort setzt unser neues Newsletter-Format „Secondaries Insight“ an: In regelmäßigen Abständen werden wir Ihnen fundierte Einblicke, aktuelle Trends und konkrete Marktanalysen rund um den Sekundärmarkt für Immobilien-Spezialfonds liefern – damit Sie informierte Entscheidungen treffen können.

***Viel Freude bei der Lektüre wünschen Ihnen
Ihr Alex Gadeberg & Jan-Peter Schmidt***

Blick über den Atlantik: Sekundärmärkte auf dem All-Time-High

Der globale Sekundärmarkt für Fondsanteile hat 2024 ein neues Rekordvolumen erreicht: Mit umgerechnet rund 162 Milliarden US-Dollar Transaktionsvolumen wurde der bisherige Höchststand aus dem Jahr 2021 nach Angaben des US-Vermögensverwalters BlackRock deutlich übertroffen. Im Fokus stehen dabei unter anderem Immobilienfonds.

Treiber dieser Entwicklung sind der steigende Liquiditätsbedarf institutioneller Investoren, das gewachsene Vertrauen in strukturierte Sekundärtransaktionen und der zunehmende Einsatz innovativer Vehikel wie Continuation Funds.

Der durchschnittliche Preis, den Verkäufer aufrufen, liegt der US-Investmentbank Jefferies zufolge aktuell bei 89 Prozent des Net-Asset-Values, was 400 Basispunkte mehr sind als 2023. Die Abschläge sinken tendenziell mit wachsender Bedeutung und zunehmendem Wettbewerb in den Secondaries-Märkten.

Was bedeutet das für Deutschland?

Auch wenn der hiesige Markt für Immobilien-Secondaries noch im Aufbau ist, zeigt der Blick über den Atlantik: Sekundärmärkte sind längst ein etabliertes Steuerungsinstrument. Wer heute handelt, sichert sich Flexibilität und Stabilität – und ist für kommende Marktzyklen besser aufgestellt.

Büroimmobilienmärkte in Wartehaltung

Die Dynamik am deutschen Büroimmobilienmarkt ist im ersten Quartal 2025 weiter zurückhaltend.

Transaktionen und Vermietungen bleiben unter dem langjährigen Durchschnitt. Doch unter der Oberfläche beginnt sich Bewegung abzuzeichnen – vor allem bei indirekten Investments. Hier sorgen mehrere Katalysatoren dafür, dass die Volumina mittelfristig zunehmen dürften.

Stillhaltevereinbarungen laufen aus, Verkaufsdruck steigt

In den vergangenen Jahren wurden in vielen institutionellen Portfolios, insbesondere in Depot-A-Strukturen von Banken und Sparkassen, Stillhaltevereinbarungen geschlossen. Diese verhinderten vorerst größere Verkäufe von Fondsanteilen. Nun jedoch laufen viele dieser Vereinbarungen aus – und mit ihnen wächst die Zahl der Häuser, die ihre Portfolios neu ausrichten wollen oder müssen. Besonders betroffen von diesem neuen Verkaufsdruck sind Büroimmobilienfonds, deren Objekte (wie eingangs erwähnt) heute oftmals nicht

mehr dem ursprünglichen Core-Charakter entsprechen. Das betrifft insbesondere Gebäude in guter Lage, die vor Jahren zu Spitzenpreisen gekauft wurden, heute aber hinsichtlich ESG, Vermietbarkeit oder Lage nicht mehr konkurrenzfähig sind – dies durch gezielte Manage-to-Core-Ansätze potenziell aber wieder werden.

Sondersituationen und Trophy-Immobilien rücken in den Fokus

Hinzu kommen Sondersituationen, die das Bild zusätzlich verändern. Eigentümer beginnen zunehmend, auch repräsentative Objekte – sogenannte Trophy Buildings – am Markt zu platzieren. Das prominenteste Beispiel ist das „Upper West“ in Berlin, das im Januar 2025 für rund 450 Mio. Euro an die Schoeller Group ging. Dabei wandelte die Käuferseite einen Teil einer früheren Finanzierung an Signa in Eigenkapital um – ein Beispiel für eine bilanzwirksame Transaktion statt eines klassischen Asset-Deals. In der Folge werden nicht nur entsprechende Einzeltransaktionen häufiger, sondern auch Fondsanteile mit Büro-Exposure am Sekundärmarkt angeboten – oftmals diskret und im Rahmen strukturierter Prozesse.

Preisfindung bleibt anspruchsvoll – Chancen für selektive Käufer

Die zentrale Herausforderung bleibt die Preisbildung. Zwar sind die Differenzen zwischen Käufern und Verkäufern kleiner geworden, doch noch immer treffen unterschiedliche Renditeerwartungen aufeinander. Während Verkäufer sich in der jüngeren Vergangenheit noch an früheren Verkehrswerten orientierten, setzt sich immer mehr die realistischere Markteinschätzung durch. Aktuell zielen viele Investoren inzwischen auf Nettoanfangsrenditen von 5,5 bis 6,0 Prozent (Büro-Fonds) – deutlich über dem Niveau der vergangenen Jahre.

Das ist mit den Erträgen klassischer Core-Büros kaum mehr darstellbar. Folglich lassen sich Verkäufe nur durch signifikante Preisabschläge realisieren. Genau hierauf zielen Investoren ab, die bereit sind, in Management-intensivere Objekte mit Entwicklungspotenzial zu investieren – sei es durch Repositionierung, ESG-Upgrades oder Neuausrichtung der Mietstruktur. Besonders interessant sind dabei Anteile an Fonds, bei denen sie die Kontrolle übernehmen können und bei denen institutionelle Verkäufer aus strategischen Gründen aussteigen möchten, ohne den Fonds selbst aufzulösen.

Der Sekundärmarkt für Spezialfondsanteile bietet institutionellen Investoren eine diskrete Möglichkeit,

Beteiligungen zu veräußern – ohne Eingriffe in die Fondsstruktur. Gerade für Banken und Versorgungswerke ist dies ein praktikabler Weg, Büroallokationen anzupassen, ohne operative Konsequenzen auszulösen.

Die Prozesse sind zunehmend standardisiert, rechtssicher und effizient – ein Vorteil gegenüber offenen Kündigungen, die zu strukturellen Marktverwerfungen führen können.

Ausblick: Das Zeitfenster öffnet sich

Noch ist der deutsche Büroinvestmentmarkt weit von einer Normalisierung entfernt. Doch die Voraussetzungen für mehr Aktivität nehmen zu: Verkaufsdruck trifft auf wachsende Opportunitäten, institutionelle Verkäufer signalisieren zunehmende Abschlussbereitschaft, und strukturelle Veränderungen – von ESG-Pflichten bis Refinanzierungsdruck – wirken als zusätzliche Katalysatoren.

Für selektive Investoren mit Erfahrung und Ausdauer ergibt sich jetzt ein interessantes Zeitfenster. Wer bereit ist, auch komplexere Konstellationen zu prüfen, kann zu attraktiven Einstiegskonditionen in den Markt zurückkehren. Die entscheidende Währung ist dabei nicht nur Kapital, sondern Flexibilität und Transaktionssicherheit.

Bürotransaktionsmärkte – Die wichtigsten Punkte im Überblick

Ausdifferenzierung ist das neue Normal: Der Büroimmobilienmarkt spaltet sich zunehmend in zwei Lager – hochwertige Objekte in Top-Lagen vs. ältere oder teilweise leer stehende Objekte in Sekundärlagen.

B-Objekte verlieren für langfristig orientierte Investoren an Attraktivität: Immobilien mit Ausstattungs- oder Lage-Nachteilen müssen teils deutlich im Preis nachgeben.

Chancen für kurzfristiger orientierte Spezialisten: Für selektive Investoren mit Know-how eröffnen sich attraktive Einstiegsmöglichkeiten mit Entwicklungspotenzial und mit Renditen jenseits der fünf Prozent.

Vertrauen und faire Preisbildung: Ein breiter Aufschwung ist derzeit noch nicht zu erkennen und setzt erst ein, wenn die Mehrheit der Marktteilnehmer zu realistischen Bewertungen gefunden hat. Wir erwarten, dass dies innerhalb der nächsten sechs bis zwölf Monate der Fall sein wird.

Spitzenprodukte geben den Takt vor: Hochwertige Objekte werden zum Maßstab – sie setzen das neue Preis- und Qualitätsniveau für den Rest des Marktes.

„Wir wollen Zugänge und Flexibilität bieten“

Drei Fragen an Jan-Peter Schmidt



Sie sind Bereichsvorstand der Fondsbörse Private Markets und damit quasi der „Head of Secondaries Private Markets“ – was motiviert Sie an Ihrer Aufgabe?

Ich finde es faszinierend, dass wir mit dem Spezialfonds eine Anlageform haben, die sich an semiprofessionelle und institutionelle Anleger richtet, aber diese es einfach hinnehmen, ihre Anteile nicht wirklich liquide zu haben. Klar, die Anlagehorizonte sind recht lang, aber eigentlich würde man von solchen Playern erwarten, dass sie sich alle Türen offen halten

wollen – allein schon, um das Risiko weiter zu minimieren. Mit dem Sekundärmarkt wollen wir genau diese Zugänge schaffen und somit mehr Flexibilität bieten.

Risiko minimieren? Wie meinen Sie das?

Ich denke an das Bedürfnis von professionellen Marktteilnehmern, das Portfolio anpassen zu müssen. Da wären zum einen die Nachhaltigkeitsanforderungen, die Vermögensverwaltern und Pensionskassen mehr Transparenz und ESG-Compliance vorgeben. Zum anderen kann ein Investment-Case auch einfach erfolgreich gelaufen sein – vielleicht gibt es aus der Sicht des Investors eine spannende Investmentmöglichkeit, für die er Liquidität braucht.

Welche Spezialfonds werden bei Ihnen momentan denn besonders gerne gehandelt?

Was die in Deutschland am Sekundärmarkt für Spezialfonds gehandelten Volumina angeht, stehen wir am Anfang. Wir gehen davon aus, dass aktuell etwa ein Prozent des Fondsvolumens jährlich auf dem Sekundärmarkt weitergereicht wird. Dies entspricht derzeit ca. 1,5 bis 2,0 Mrd. Euro pro Jahr. Auf der Verkäuferseite stehen vor allem Büro-Fonds im Mittelpunkt, auf der Käuferseite ist die Nachfrage nach Wohnen, Nahversorgungsimmobilen und Infrastruktur hoch. Ich bin überzeugt: Für all diese Produkte gibt es einen Sekundärmarkt. Eine wichtige Aufgabe für uns als Handelsplatz besteht darin, Käufer und Verkäufer miteinander strategisch zu matchen.