

Distressed M&A im Immobilienmarkt

Wertoptimierte Exitstrategien in Sondersituationen

Steigende Zinsen, restriktivere Finanzierungsbedingungen und sinkende Bewertungen haben den Immobilienmarkt grundlegend verändert. Distressed-Transaktionen gewinnen zunehmend an Bedeutung. Der Erfolg solcher Verkaufsprozesse hängt jedoch nicht allein von der Qualität des Assets ab, sondern vor allem von einer professionellen Vorbereitung, belastbaren Daten und einer zielgerichteten Investorenansprache.

VON **PHILIPPE PISCOL** UND **FABIAN HAMMER**



ZU DEN AUTOREN

Philippe Piscal ist Partner bei Dr. Wieselhuber & Partner (W&P) und verantwortet den Bereich Distressed M&A. Seine Schwerpunkte liegen im Corporate Finance Consulting mit Fokus auf M&A-Transaktionen sowie in der Restrukturierung und Sanierung von mittelständischen Unternehmen. In diesem Rahmen hat er bereits über 100 Transaktionen erfolgreich durchgeführt.

Fabian Hammer ist Mitglied der Geschäftsleitung bei Dr. Wieselhuber & Partner (W&P) und verantwortet im Geschäftsfeld Restructuring & Corporate Finance den Bereich (Distressed) M&A Real Estate. Sein fachlicher Schwerpunkt liegt auf der strukturierten Vermarktung von Immobilien, der Bewertung von Bestands- und Entwicklungsportfolios sowie auf Sale and Lease- beziehungsweise -Rent-Back-Transaktionen. Darüber hinaus entwickelt er strategische Lösungen für Immobilien und Portfolios in Sondersituationen.

www.wieselhuber.de

Während in der Niedrigzinsphase vor allem steigende Grundstücks- und Substanzwerte die Bewertungen bestimmten, rücken heute nachhaltig erzielbare Cashflows und belastbare Ertragsprognosen in den Mittelpunkt. Aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten prüfen Investoren Projekte deutlich kritischer und stellen höhere Renditeanforderungen.

Besonders betroffen sind Projektentwicklungen und Bestandsobjekte mit erhöhtem Repositionierungsbedarf, hohem Leerstand oder auslaufenden Finanzierungen. Viele Eigentümer sehen sich mit gescheiterten Refinanzierungen, steigenden Baukosten und sinkenden Marktwerten konfrontiert. Gleichzeitig agieren Banken zurückhaltender und verlangen zusätzliche Sicherheiten. Teilweise werden sogar Geschäftsmodelle wie Projektentwicklungen und auch Privatisierungen in Kreditinstituten vom Bereich Markt ausgeschlossen.

Vor diesem Hintergrund gewinnen Distressed-Real-Estate-Prozesse im Immobiliensektor weiter an Bedeutung. Anders als klassische Immobilientransaktionen finden diese Verkäufe häufig mangels Liquidität unter erheblichem Zeitdruck statt. Das Ziel besteht allerdings darin, vorhandene Werte im Sinne der Gläubiger bestmöglich zu sichern.

Entscheidend ist: Ein Distressed-Verkauf muss keineswegs zwangsläufig mit einem maximalen Wertverlust einhergehen. Professionell vorbereitete Pro-

zesse können vielmehr das Marktinteresse erhöhen und wirtschaftlich tragfähige Lösungen für alle Beteiligten schaffen.

Besondere Herausforderungen bei Distressed-Transaktionen

Distressed-M&A-Prozesse unterscheiden sich in mehrfacher Hinsicht von klassischen Immobilienverkäufen.

Die größte Herausforderung liegt häufig in der Diskrepanz zwischen den Preisvorstellungen der Grundpfandrechtsgläubiger und Verkäufer sowie den aktuellen Marktgegebenheiten. Viele Grundpfandrechtsgläubiger und auch Eigentümer orientieren sich bei ihren Preisvorstellungen weiterhin



Besonders betroffen sind Projektentwicklungen und Bestandsobjekte mit erhöhtem Repositionierungsbedarf.



Mangels Liquidität finden diese Distressed-M&A-Prozesse häufig unter erheblichem Zeitdruck statt.

zu stark an Immobiliengutachten. Die drei rechtlich anerkannten und standardisierten Hauptverfahren zur Ermittlung des Verkehrswerts nach der ImmoWertV stoßen in einem volatilen Markt, wie seit dem Zinsanstieg ab 2022 und der anschließenden Marktstabilisierung, an ihre Grenzen.

Zu den wesentlichen Problemen gehören hierbei, dass die Verfahren auf historischen Transaktionsdaten beruhen und Bodenrichtwerte den Markt nur eingeschränkt widerspiegeln. Zudem werden Liegenschaftszinssätze, Marktanpassungsfaktoren und Vergleichsfaktoren verzögert angepasst. In Phasen stark steigender Finanzierungskosten ändern sich jedoch Renditeanforderungen teilweise innerhalb weniger Wochen. Darüber hinaus schlagen sich marktpsychologische Faktoren wie Förderprogramme, politische Eingriffe oder Unsicherheit auch erst verzögert in den Marktparametern nieder. Bei Projektentwicklungen reichen die normierten Verfahren häufig nicht aus, da unter anderem Baurechtsrisiken und Genehmigungswahrscheinlichkeiten nur eingeschränkt erfasst werden.

Hinzu kommt, dass sich wirtschaftliche Schwierigkeiten und der daraus resultierende Zeitdruck häufig unmittelbar auf die Qualität der Transaktionsunterlagen auswirken. Unvollständige Mietverträge, fehlende Dokumentation wie Gesprächsprotokolle mit Gemeinden/Kommunen, unklare Projektkalkulationen oder unzureichend gepflegte

Datenräume erschweren die Due Dilligence und erhöhen das Risiko für potenzielle Käufer. Gleichzeitig haben sich die Entscheidungsprozesse institutioneller Investoren und Finanzierungspartner deutlich verlängert. Die Folge ist ein Spannungsfeld zwischen notwendiger Transaktionsgeschwindigkeit und den gestiegenen Anforderungen an Transparenz und Prüfungstiefe.

Gerade in solchen Situationen ist eine frühzeitige und realistische Analyse der wertbestimmenden Faktoren entscheidend. Neben klassischen Parametern wie Lage, Objektqualität und Vermietungsstand gewinnen insbesondere die Drittverwendungsfähigkeit, mögliche Nachnutzungskonzepte sowie der zukünftige Investitionsbedarf an Bedeutung.

Transparenz und professionelle Vorbereitung als Schlüssel zum Werterhalt

Der Erfolg eines Distressed-Prozesses hängt maßgeblich von Transparenz für alle Parteien ab – eine professionelle Vorbereitung ist somit unumgänglich. Bereits vor Beginn der Vermarktung sollten sämtliche relevanten Informationen strukturiert aufbereitet und potenzielle Risiken transparent dargestellt werden. Hierzu gehören insbesondere belastbare Finanzmodelle, Residualwertrechnungen, aktualisierte Businesspläne, Marktanalysen und eine realistische Einschätzung notwendiger Investitionen. Ebenso wichtig ist die Einrichtung eines professionellen Datenraums, der Investoren einen schnellen und vollständigen Zugang zu allen relevanten Unterlagen ermöglicht.

Neben der Datenqualität spielt auch die Entwicklung einer plausiblen Equity Story eine zentrale Rolle. Potenzielle Käufer interessieren sich nicht allein für den aktuellen Zustand eines Projekts, sondern vor allem für dessen Wertsteigerungspotenzial. Entscheidend ist daher die Frage: Wie lässt sich ein Objekt repositionieren, umnutzen oder weiterentwickeln?

Besonders in Sondersituationen empfiehlt sich die Durchführung eines strukturierten Bieterverfahrens. Ein professionell organisierter Prozess er-

höht die Markttransparenz, schafft Wettbewerb zwischen potenziellen Investoren und ermöglicht eine objektive Vergleichbarkeit der Angebote. Aufgrund vieler opportunistischer Käufer am Markt ist außerdem eine gezielte Ansprache unterschiedlicher Investorengruppen empfehlenswert. Ein Inserat in den gängigen Portalen zu schalten, genügt heute nicht mehr.

Wertrelevante Faktoren aktiv steuern

Anders als häufig angenommen, wird der Verkaufserfolg in Distressed-Situationen nicht ausschließlich durch die Qualität des Immobilienbestands bestimmt. Vielmehr existiert eine Vielzahl von Faktoren, die aktiv gesteuert und optimiert werden können. Dazu zählen insbesondere die Erhöhung der Datenqualität, die Klärung offener Genehmigungsfragen oder die Entwicklung alternativer Nutzungsszenarien. Auch kurzfristige Maßnahmen zur Stabilisierung der Vermietungssituation oder zur Reduzierung operativer Risiken können einen erheblichen Einfluss auf die Investorenwahrnehmung haben.

Von besonderer Bedeutung ist zudem die Kommunikation mit allen relevanten Stakeholdern. Banken, Gesellschafter, Insolvenzverwalter und potenzielle Erwerber verfolgen häufig unterschiedliche Interessen. Eine transparente und professionelle Abstimmung kann dazu beitragen, Unsicherheiten zu reduzieren und Transaktionshemmnisse frühzeitig zu beseitigen.

FAZIT

Distressed-M&A-Transaktionen im Immobiliensektor werden angesichts des veränderten Zins- und Finanzierungsumfelds weiter an Bedeutung gewinnen. Der Transaktionserfolg hängt dabei weniger von historischen Bewertungen als vielmehr von einer professionellen Vorbereitung, belastbaren Informationen und einer überzeugenden Perspektive ab. Wer wertrelevante Faktoren aktiv steuert, transparente Prozesse etabliert und Investoren gezielt anspricht, kann auch in wirtschaftlich schwierigen Situationen nachhaltige und wertoptimierte Exitlösungen realisieren. ■