



# Quartalsbericht

Q4 | 2020

# Vorwort

## Schlechte Stimmung, aber keine Panik im vierten Quartal

**Corona sorgt weiter für schlechte Stimmung in der Immobilienbranche, einen erneuten Einbruch hingegen hat der zweite Lockdown nicht gebracht. Wichtig ist, dass die Regierungen in Europa die richtigen Lehren aus der Krise ziehen und sich auf künftige Pandemien besser vorbereiten. Denn die Wahrscheinlichkeit eines solchen Ereignisses ist nicht gesunken. Neben Corona stehen die Immobilienfinanzierer 2021 vor zwei weiteren großen Herausforderungen: ESG und „Basel IV“.**

Das BF.Quartalsbarometer bleibt im Q4/2020 mit einem Wert von -8,08 Zählern quasi auf dem gleichen Level wie im Q3/2020. Dies ist einerseits eine gute Nachricht, zeigt sie doch, dass die Immobilienfinanzierer trotz des zweiten Lockdowns im November und hoher Infektionszahlen nicht in Panik verfallen. Die Stimmung bleibt – im Vergleich zum August 2020 – relativ stabil. Andererseits signalisiert der deutlich negative Barometerwert, dass wir von der Vor-Corona-Zeit immer noch weit entfernt sind.

Hoffnung machen die positiven Nachrichten von der Impfstoffentwicklung. In der ersten Novemberhälfte verkündeten gleich zwei Pharmaunternehmen vielversprechende Zwischenergebnisse. Es könnte also durchaus sein, dass wir irgendwann in der zweiten Hälfte 2021 wieder zur „alten“ Normalität – sowohl im privaten wie im geschäftlichen Bereich – zurückkehren können.

Dennoch sind die Regierungen in Europa (und anderen Teilen der Welt) gefordert, die richtigen Lehren aus der aktuellen Krise zu ziehen. Europa muss sich besser auf künftige Pandemien vorbereiten und funktionierende Notfallpläne erstellen. Einige asiatische Länder – beispielsweise Singapur, Taiwan oder Südkorea haben gezeigt, wie wichtig eine gute Vorbereitung ist. Diese Länder haben die richtigen Konsequenzen aus der SARS-Pandemie 2002/2003 gezogen und die Corona-Pandemie wesentlich effizienter eingedämmt als der Westen.

Allerdings sollte die Immobilienbranche bei aller berechtigter Aufmerksamkeit, die Corona auf sich zieht, nicht davon ausgehen, dass danach alles gut sei. Mit den neuen ESG-Vorgaben der Europäischen Union rollt derzeit die umfassendste Regulierungswelle seit Jahren auf die Branche zu. ESG wird den Immobilienmarkt viel stärker verändern als Corona. Die EU zielt mit den Maßnahmen darauf ab, die Kapitalströme in nachhaltige Investments zu lenken. Daher wird mittels Regulierung auf alle Marktteilnehmer der Druck erhöht, ihre Investitionen an ESG-Kriterien zu orientieren. Meiner Meinung nach wird ESG u. a. dazu führen,

dass viele Immobilien aus den 50er und 60er Jahren auf den Markt kommen, weil sie nicht als ESG-konform gelten und somit für viele Investoren unattraktiv werden.

Die Immobilienfinanzierer werden neben dem Thema ESG auch noch die letzte Etappe der Bankenregulierung Basel III, genannt „Basel IV“ bewältigen müssen – sofern diese nicht noch verschoben wird. Das Regelwerk sieht vor, dass die Banken mehr Eigenkapital unterlegen müssen. Das erklärt, warum die Häuser derzeit bei der Kreditvergabe sehr selektiv sind. Entsprechend sind alternative Finanzierer auf dem Vormarsch – einfach weil sie deutlich flexibler agieren können.

Fazit: Auch 2021 wird ein herausforderndes Jahr für die Immobilienfinanzierung. Selbst wenn die Corona-Krise bis zur Jahresmitte oder bis zum Ende des Sommers hoffentlich überwunden sein wird, müssen sich die Banken parallel mit den Anforderungen von ESG und Basel IV befassen.



*Steffen Sebastian*

**Prof. Dr. Steffen Sebastian**

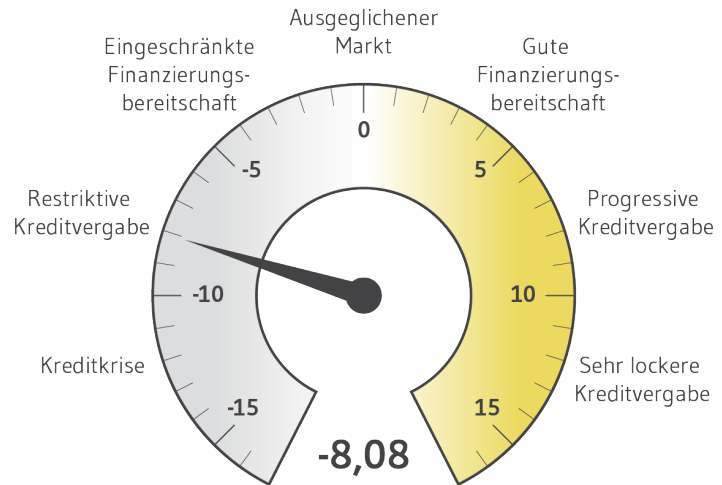
Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung  
IREBS International Real Estate Business School  
Universität Regensburg

Wissenschaftlicher Berater des BF.Quartalsbarometers

# BF.Quartalsbarometer Q4 | 2020

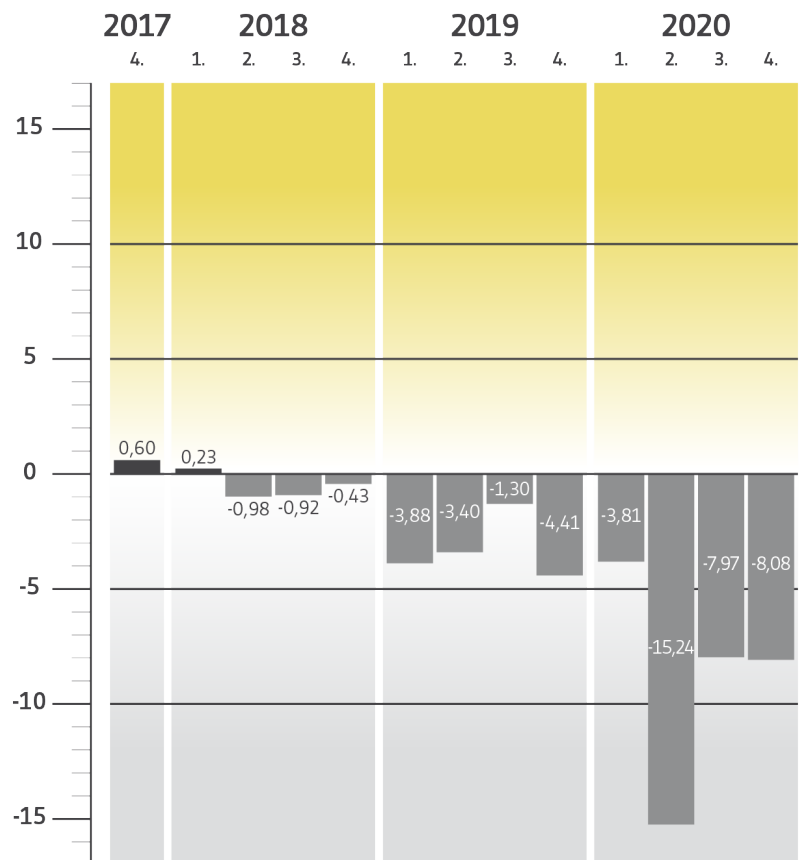
## Barometerwert stagniert, bleibt aber im negativen Bereich

Die Stimmung unter den gewerblichen Immobilienfinanzierern liegt bereits seit längerer Zeit in einem negativen Bereich, welcher mit einer restriktiven Kreditvergabe beschrieben wird. Die Einschätzung steht hierbei nicht für eine geringe Verfügbarkeit von Geld im Markt, sondern ist mit dem steigenden Risiko des fortgeschrittenen Immobilienzyklus sowie aktuell der Corona-Krise zu begründen.



Im Q2/2020 widerfuhr dem Barometerwert durch die Corona-Pandemie ein exogener Schock. Die Pandemie führte offensichtlich zu erheblichen Unsicherheiten bei den Finanzierungsexperten. Im vergangenen Quartal hatte sich der Wert zwar wieder etwas erholt, stagniert im aktuellen Quartal aber mit -8,08 deutlich im negativen Bereich. Lichtblick für die kommenden Monate könnte sein, dass die Experten das Neugeschäft in der Tendenz als steigend einstufen und – positiv aus Bankensicht – die Margen weiter steigen.

Im Q1/2015 war der Wert auf seinem bisherigen Höchststand von 8,11 Punkten.

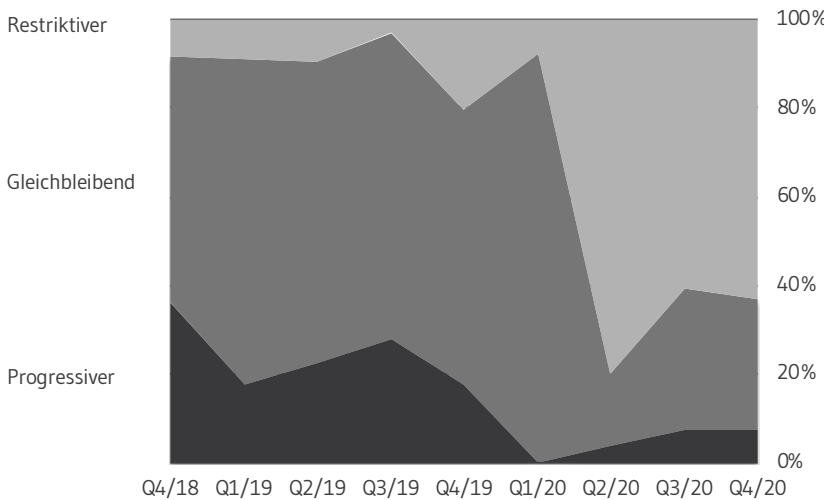


## Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Der massive Stimmungseinbruch des Frühjahrs hatte sich im letzten Quartalsbarometer relativiert, sinkt aber nun wieder ganz leicht. Gut 60 % der Befragten gingen im Q3 davon aus, dass die Lage am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen

restriktiver sei als im Vorquartal. Dieser Anteil steigt im Q4 auf 63 %. Knapp ein Drittel der Experten sieht weiterhin eine unveränderte Lage im Vergleich zum Q3/2020. Mit gut 7 % (+0,3 pp) gehen nur wenige von progressiveren Bedingungen aus

### Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorquartal (jeweilige Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal)

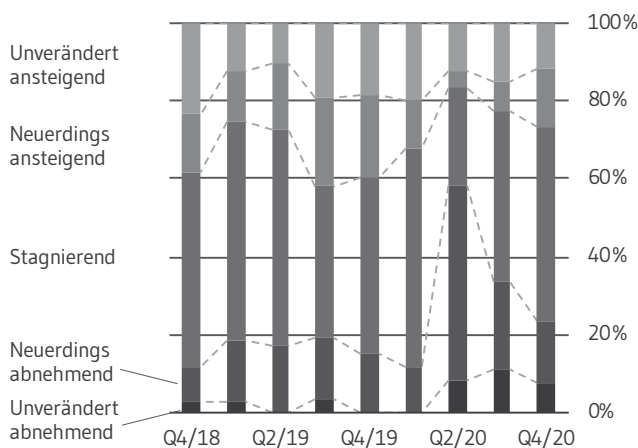


Zusätzlich zur quantitativen Stimmenangabe geben wir den Experten die Möglichkeit, sich qualitativ zu äußern und die Einschätzung zu begründen. In diesem Quartal sticht hervor, dass aufgrund der Coronapandemie weiterhin starke Unsicherheiten im Markt existieren und die damit verbundene wirtschaftliche Entwicklung schwer abschätzbar bleibt. Ein Experte sieht große Unterschiede zwischen den Assetklassen, da „mögliche Restriktionen bei Hotel oder Einzelhandel“ diese stärker in Mitleidenschaft ziehen könnten.

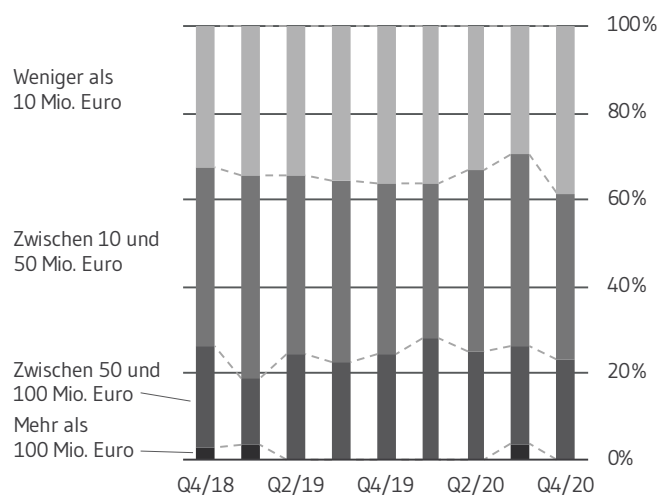
## Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Der Blick auf die Neugeschäftsentwicklung zeigt, dass mit 50 % (+5,6 pp) weiterhin ein großer Teil der Experten von stagnierenden Bedingungen ausgeht. Nur noch knapp ein Viertel (-10,3 pp) sieht hingegen ein neuerdings oder unverändert abnehmendes Neugeschäft. Für knapp 27 % (+4,7 pp) der Experten steigt das Neugeschäft an.

### Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



### Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



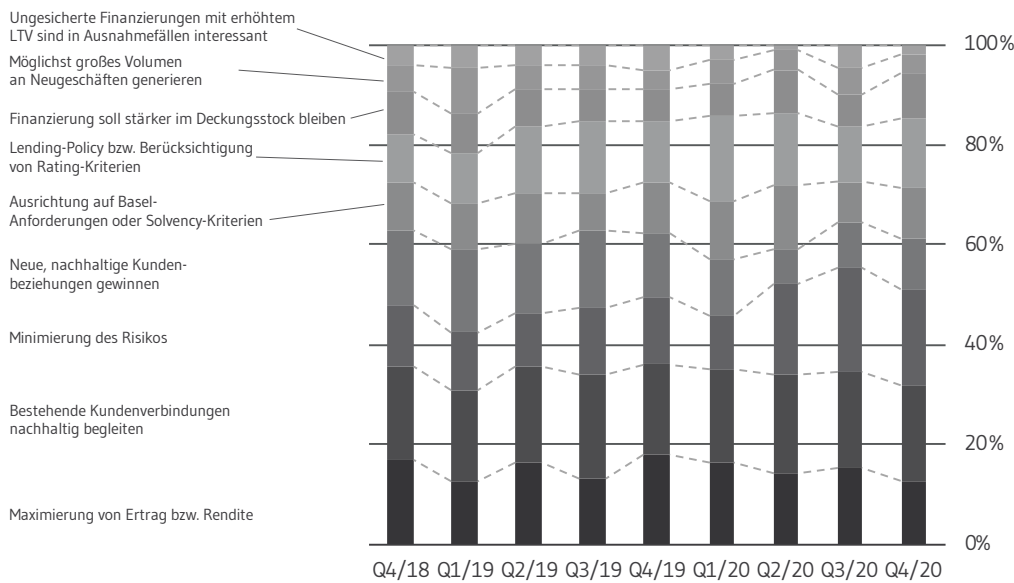
Kleine Kreditvolumen von bis zu 10 Mio. Euro stellen zusammen mit den mittleren Krediten von 10 bis 50 Mio. Euro die größten Kreditgrößen dar (je 38,5 %). Die großen Darlehen mit mehr als 100 Mio. Euro Volumen haben keine Bedeutung mehr (-3,7 pp).

## Welche Schwerpunkte werden bei Neugeschäften gesetzt?

Auch wenn es durchaus Veränderungen bei den Zustimmungswerten gibt, hat sich an den Platzierungen im Vergleich zum Q3/2020 nichts geändert. Die Begleitung bestehender Kundenverbindungen erhält zusammen mit der Risikominimierung den größten Zuspruch (beide jeweils 19,3 %). Letztere hat im Vergleich zum Q3 aber leicht an Bedeutung verloren (-1,6 pp). Auf Platz 3 findet sich weiterhin die Ertragsmaximierung, diese ver-

liert aber etwas (12,8 %; -2,7 pp). Die geringste Bedeutung spielen im Q4 ein möglichst großes Neugeschäft (-1,8 pp) und die ungesicherten Finanzierungen (-2,7 pp). Lending Policy (13,8 %, +2,9 pp) und dass die Finanzierung stärker im Deckungsstock bleiben solle (9,2 %; +2,8 pp) spielen zwar eine etwas größere Rolle, an den Platzierungen ändert das aber nichts.

### Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe\*



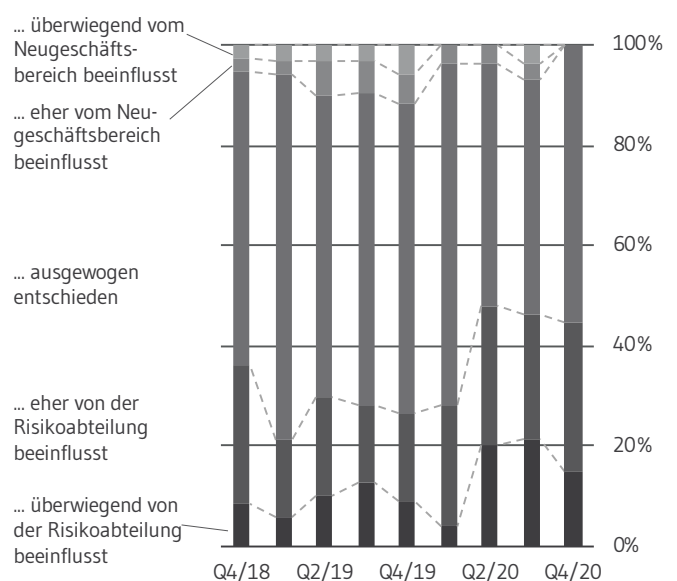
## Welche Abteilung setzt in Ihrem Institut die Kreditentscheidungen durch?

In den vergangenen Quartalen wurden Kreditentscheidungen immer stärker von der Risikoabteilung beeinflusst. Dieser Trend wurde im aktuellen Q4 gestoppt. Der Anteil der ausgewogenen Entscheidungen hat wieder deutlich um 9,1 pp auf 55,6 % zugelegt.

Auch wenn die Risikoabteilungen immer noch eine große Rolle spielen, ist die Bedeutung leicht zurückgegangen (-2,0 pp) auf 44,4 %. Dabei hat eine Verschiebung innerhalb der Kategorie stattgefunden. Es werden weniger Entscheidungen überwiegend (-6,6 pp) und mehr eher (+4,6 pp) von der Risikoabteilung beeinflusst.

Der Neugeschäftsbereich hat immer schon eine geringe Rolle gespielt, im vierten Quartal spielt er nun wieder gar keine mehr (jeweils 0%).

### Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

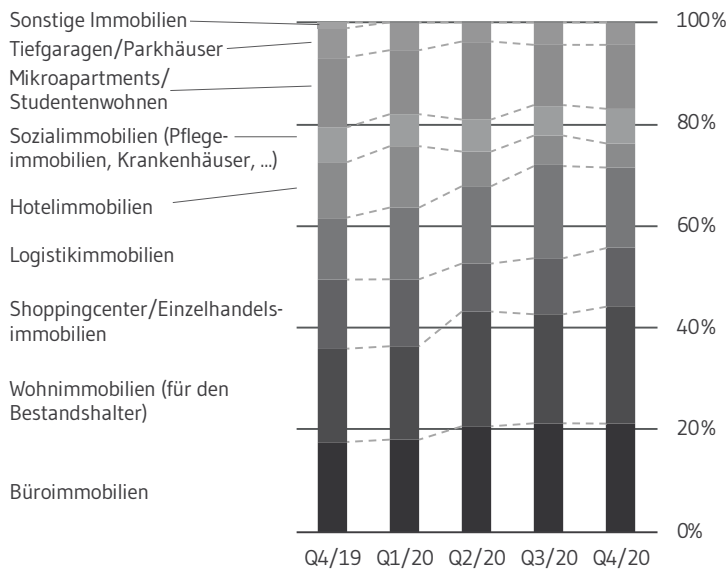


## Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Wohnimmobilien sind mit 23,0 % (+1,6 pp) das bedeutendste Bestandssegment. Wenig erstaunlich angesichts der Corona-Pandemie ist der Umstand, dass weniger Hotels finanziert werden. Hier ist der Anteil um weitere 1,6 pp auf 4,4 % gefallen. Überraschender ist dagegen, dass der größte Verlierer im Bestand die Logistikimmobilien sind (15,9 %; -2,0 pp).

Diese sind bei den Projektentwicklungen dafür knapp der größte Gewinner (14,7 %, + 1,8 pp). Auch bei den Projektentwicklungen sind Wohnimmobilien das größte Segment. Sie konnten gegenüber dem Vorquartal noch mal um 1,7 pp auf 21,6 % zulegen.

### Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?\* – Bestand



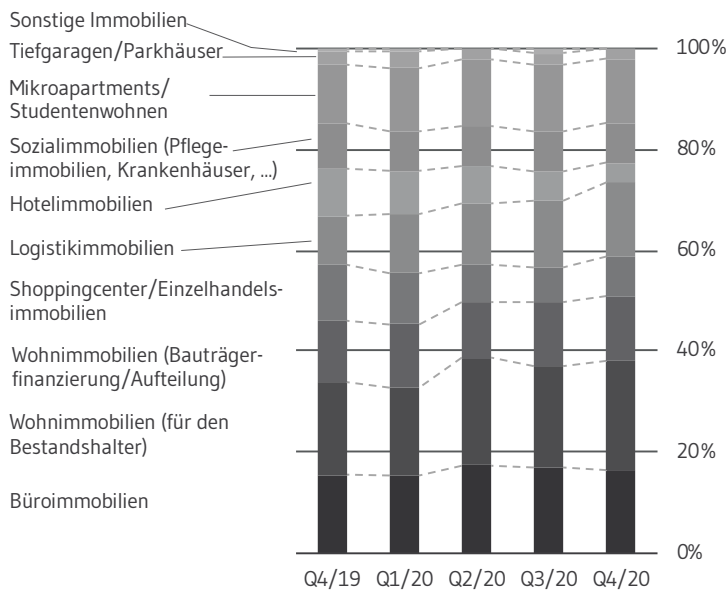
\* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

### Anteil der Institute, die jeweiliges Segment finanzieren\*\*

Segment	Anteil
Büroimmobilien	92,3 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	100,0 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	50,0 %
Logistikimmobilien	69,2 %
Hotelimmobilien	19,2 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	30,8 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	53,8 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	19,2 %
Sonstige Immobilien	0,0 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten/Institute, bspw. 92,3 % der Institute gaben an, Büroimmobilien (Bestand) zu finanzieren

### Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?\* – Projektentwickl.



\* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

### Anteil der Institute, die jeweiliges Segment finanzieren\*\*

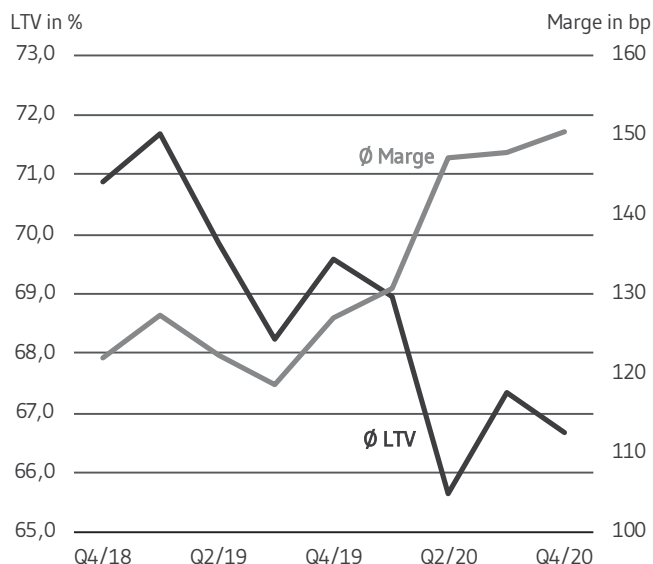
Segment	Anteil
Büroimmobilien	70,8 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	91,7 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	54,2 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	33,3 %
Logistikimmobilien	62,5 %
Hotelimmobilien	16,7 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	33,3 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	54,2 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	8,3 %
Sonstige Immobilien	0,0 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 70,8 % der Institute gaben an, Büroimmobilien (Projektentwicklung) zu finanzieren

# Aktuelle LTVs/LTCs und Margen

## LTV und Margen bei Bestandsfinanzierungen

### LTV (Ø) und Margen (Ø) für gewerbliche Immobilienfinanzierungen im Gebäudebestand

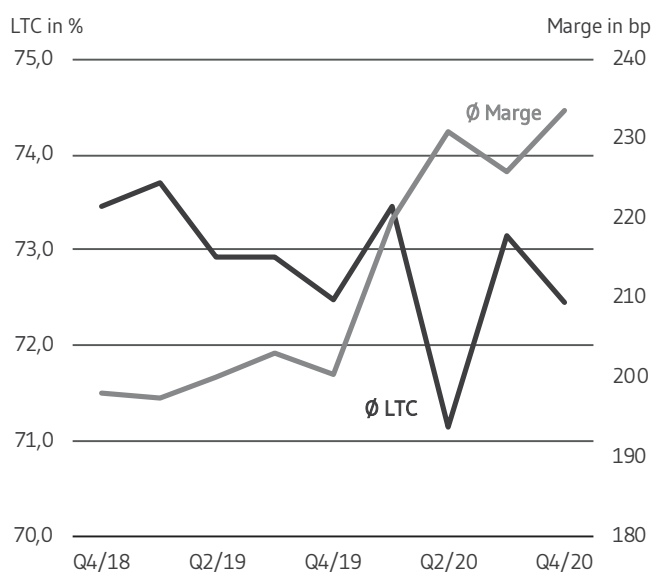


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 40 % bis zu einem Maximum von 100 %. Der Durchschnittswert liegt bei rund 67 % (-0,7 pp). Die durchschnittlichen LTV der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 60 und 75 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 50 bis 310 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt rund 150 Basispunkte (Q3/2020: 148 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 118 und 184 bp.

## LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

### LTC (Ø) und Margen (Ø) für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Projektentwicklungen



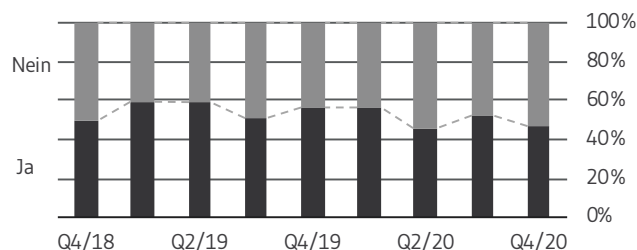
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 55 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 72,5 % (-0,7 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 68 und 81 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 120 und 500 bp. Die Durchschnittsmarge liegt mit 234 bp oberhalb des Vorquartals (Q3/2020: 226 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 223 und 261 bp.

**Hinweis: Es handelt sich um All-in-Margen (inkl. Liquiditätskosten).** Die detaillierten LTV/LTC und Margen bezogen auf die einzelnen Immobiliensegmente werden nur den Panelteilnehmern zur Verfügung gestellt. Die auf dieser Seite dargestellten, z. T. aggregierten Werte beziehen sich auf die Assetklassen Zinshaus Core, Wohnungsportfolio Core, Bürohaus Core sowie Value-Add und Shoppingcenter Core bei Bestandsfinanzierungen sowie Neubau-ETW Core, Shoppingcenter Value-Add, Bürogebäude Value-Add und Logistikimmobilien Core bei Projektentwicklungsfinanzierungen.

## Werden alternative Finanzierungsgeber stärker nachgefragt?

### Werden alternative Finanzierungsinstrumente im Vergleich zum klassischen Bankdarlehen derzeit stärker nachgefragt?



Nachdem die Nachfrage nach alternativen Finanzierungsinstrumenten in den letzten beiden Jahren zugenommen hat, nimmt sie jetzt wieder ab. Die Zustimmung sinkt auf gut 46% (-5,8 pp).

Mezzanine-Kapital wird mit 33 % am häufigsten als alternative Finanzierungsform genannt; gefolgt von Eigenkapital (25,0 %). Generell entspricht die Verteilung der alternativen Finanzierungsformen aber der des Vorquartals. Auffällig ist die nahezu Verdoppelung der erstrangig besicherten Fremdkapitalinstrumente. Diese hat aber auf dem niedrigen Niveau von 3,0 % auf 5,6 % stattgefunden.

### Welche alternativen Finanzierungsformen werden derzeit besonders stark genutzt?\*

Finanzierungsform	Q3/20	Q4/20
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/„Whole-Loan“-Strukturen)	3,0 %	5,6 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	21,2 %	19,4 %
Mezzanine-Kapital (z. B. Nachrangdarlehen oder -anleihen)	33,3 %	33,3 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	24,2 %	25,0 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	18,2 %	16,7 %
Andere Instrumente	0,0 %	0,0 %

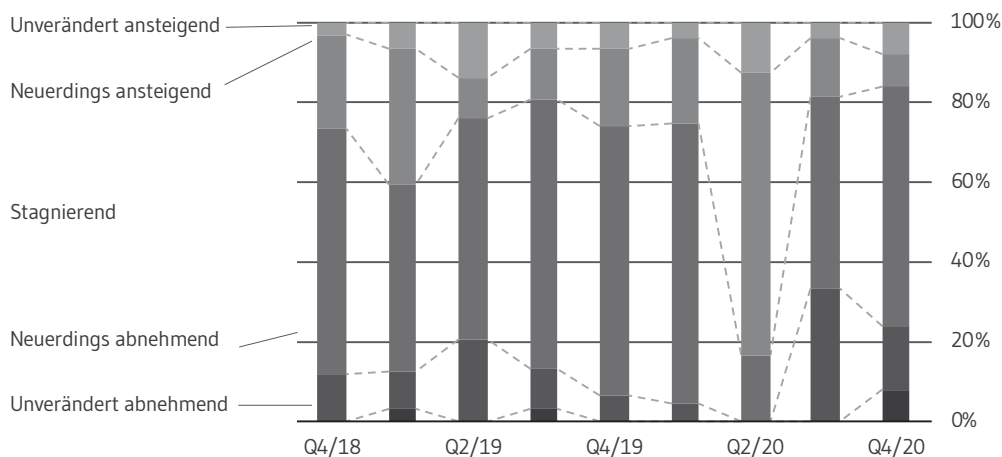
\* Mehrfachnennungen sind möglich

## Wie haben sich die zusätzlichen Liquiditätskosten am Markt entwickelt?

Die Experten gehen mit 60 % von stagnierenden Liquiditätskosten aus (+11,9 pp). Damit ist dieser Anteil weiter gestiegen. Gesunken ist dagegen sowohl der Anteil der Experten, die von abnehmenden Refinanzierungskosten ausgehen (24 %; -9,3 pp)

als auch der Anteil, der steigende Kosten sieht (16 %; -2,5 pp). Damit geht die Entwicklung weiter von den Extremwerten des Q2/2020 weg.

### Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)





# Aktuelles Thema

## „Welche kurz- und langfristigen Auswirkungen der Corona-Krise erwarten Sie im Hinblick auf die Wirtschaft und die Immobilienmärkte?“

Die Corona-Pandemie sorgt weltweit für große gesellschaftliche und wirtschaftliche Verwerfungen. Dabei ist aber unsicher, ob diese von Dauer sind oder sich nach Abebben der Pandemie wieder legen. Deshalb haben wir unsere Experten nach ihrer Einschätzung der Entwicklung von Wirtschaft und Immobilienmärkten gefragt.

Was die Wirtschaft im Allgemeinen betrifft, sind die Experten verhalten pessimistisch. Es wird keine anhaltende tiefe Wirtschaftskrise prognostiziert, aber eine Anzahl von mittelfristigen Problemen gesehen. Eine Reihe von Stimmen vermutet, dass es ab dem nächsten Jahr eine Vielzahl an Insolvenzen geben wird, da viele – vor allem kleine und mittelständische Unternehmen – in wirtschaftliche Schwierigkeiten kommen werden. Insgesamt kommt es dadurch vermutlich zu einem schwächeren Wirtschaftswachstum als noch im Frühjahr 2020 angenommen worden ist. Einer der Teilnehmer bezeichnet dies sogar als „Brandbeschleuniger“ für die Immobilienbranche. Darüber hinaus nehmen die Experten an, dass es Kreditausfälle, weniger Geschäft und höhere Finanzierungsanforderungen geben wird. Häufig wird aber eine Erholung der Wirtschaft bis auf Vorkrisenniveau innerhalb der nächsten zwei bis drei Jahre angenommen.

Tatsächlich sehen die Experten Gewinner und Verlierer für die einzelnen Immobilienmärkte. Die Logistikbranche wird ihrer Meinung nach mindestens stabil bleiben, vermutlich aber sogar gestärkt aus der Corona-Krise hervorgehen. Erklärt wird dies unter anderem mit der Orientierung der Kunden hin zum Onlinehandel.

Damit gibt es dann auch den ersten Verlierer, den Einzelhandel. Hier hat die Pandemie die Transformation vom stationären hin zum Onlinehandel beschleunigt. Dies führt laut den Experten zu

geringerer Nachfrage nach Einzelhandelsflächen, höheren Leerstandquoten und Preisrückgängen. Insbesondere Shoppingcenter werden einer Einschätzung nach das alte Niveau nicht wieder erreichen. Ein Experte sieht im Segment Handel aber eine Ausnahme in den Fachmarktzentren, diese seien ebenso wie die Logistik ein Gewinner der Krise.

Etwas Unklarheit herrscht für die Experten bei den Aussichten für den Büromarkt. So kann es sein, dass aufgrund der vermehrten Homeoffice-Nutzung der Bedarf an Büroflächen sinkt. Auch könnte eine höhere Arbeitslosigkeit zu geringerem Flächenbedarf führen. Andererseits sind größere Flächen nötig, um die Abstandsgebote einhalten zu können. Einige Experten sind der Meinung, dass es keinen gravierenden Einbruch auf dem Büromarkt geben wird, andere sehen dagegen künftig einen geringeren Bedarf an Büroflächen, der mindestens 15 % unter dem jetzigen Niveau liege.

Vergleichbar unklar ist die Einschätzung des Hotelmarktes. Hier wird von einigen Experten vorübergehend eine geringere Nachfrage gesehen, die sich in ein bis zwei Jahren wieder erholen wird. Einige Stimmen prognostizieren aber auch eine anhaltende geringere Nachfrage und damit auch dauerhafte Probleme bei Finanzierungen. Ein Experte vermutet in diesem Zusammenhang, dass es neue Mietvertragsstrukturen geben wird, die Pandemieklauseln und Umsatzkomponenten enthalten werden.

Wenig überraschend werden von den Experten kaum Auswirkungen der Corona-Krise auf den Wohnungsmarkt gesehen. Dieser bleibt ihrer Ansicht nach stabil, das gilt auch für Ferienwohnungen.

Wir danken Ihnen herzlich für die rege Teilnahme.

# Methodik und Panelstruktur

## Wie werden die Daten des BF.Quartalsberichtes erhoben?

Der Wert des BF.Quartalsbarometers setzt sich aus verschiedenen Bestandteilen des Fragebogens zusammen, die u. a. über die Kontrapositionssaldenmethode ausgewertet und miteinander verrechnet werden. Zu den analysierten Komponenten gehören die:

- Einschätzung zur Veränderung der Finanzierungsbedingungen
- Entwicklung des Neugeschäfts
- Höhe der gewährten Kredittranchen
- Risikobereitschaft der Finanzierung nach Assetklassen
- Höhe der LTV-/LTC-Werte
- Entwicklung der Margen
- Bedeutung alternativer Finanzierungsmöglichkeiten
- Entwicklung der Liquiditätskosten

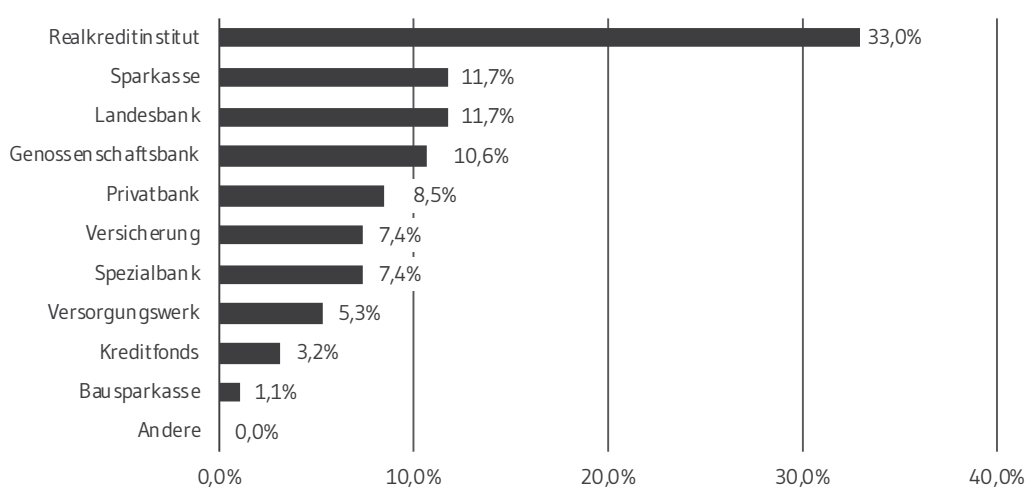
## Die Struktur des Expertenpanels

Zur Ermittlung des BF.Quartalsbarometers wurden insgesamt rund 100 Experten befragt, die größtenteils direkt mit der Vergabe von gewerblichen Immobilienkrediten betraut sind.

Das Panel setzt sich dabei aus Vertretern verschiedener Bankentypen zusammen. Hierzu gehören:

- Realkreditinstitute/Hypothekenbanken
- Landesbanken
- Sparkassen
- Genossenschaftsbanken
- Privatbanken
- Spezialbanken (Förderbanken, Bausparkassen)
- Das Panel berücksichtigt darüber hinaus auch neue Finanzierungsanbieter, die bereits jetzt, aber auch zukünftig verstärkt in der Immobilienfinanzierung aktiv werden. Hierzu gehören:
  - Versorgungswerke/Pensionskassen
  - Versicherungen
  - Anbieter von Kreditfonds/Real Estate Private Equity

### Panelzusammensetzung



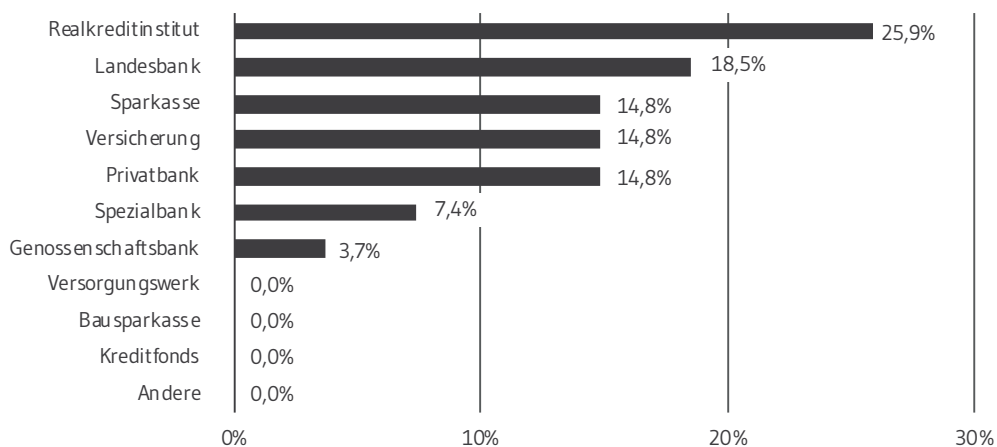
## Der Rücklauf im Q4/2020

Um ein valides Stimmungsbild einfangen zu können, wird eine möglichst hohe Rücklaufquote angestrebt. Diese liegt erfahrungsgemäß zwischen 30 und 40 %. Aktuell wurde eine Teilnahmequote von 27 % erreicht.

Die bedeutendsten Teilnehmergruppen im aktuellen Quartal sind die Realkreditinstitute (26 %), gefolgt von Landesbanken (19 %), Sparkassen, Versicherungen und Privatbanken (je 15 %).

Wir möchten uns für Ihre Teilnahme recht herzlich bedanken. Die weitere Steigerung der qualitativen Aussagekraft steht im Fokus. Das heißt, gemeinsam mit den Experten wird versucht, die besten Ansprechpartner innerhalb der kreditgebenden Institute zu definieren.

### Verteilung der Rückläufer



Sind Sie Immobilienfinanzierer und möchten am BF.Quartalsbarometer teilnehmen? Gerne nehmen wir Sie auf.

Schreiben Sie einfach eine kurze E-Mail an: [quartalsbarometer@bulwiengesa.de](mailto:quartalsbarometer@bulwiengesa.de)

#### Verantwortlich

BF.direkt AG  
Herr Francesco Fedele  
Vorstand  
Friedrichstraße 23 a  
70174 Stuttgart  
[info@bf-direkt.de](mailto:info@bf-direkt.de)  
[www.bf-direkt.de](http://www.bf-direkt.de)

#### Wissenschaftliche Leitung

bulwiengesa AG  
Herr Andreas Schulten  
Generalbevollmächtigter  
Wallstraße 61  
10179 Berlin  
[schulten@bulwiengesa.de](mailto:schulten@bulwiengesa.de)  
[www.bulwiengesa.de](http://www.bulwiengesa.de)

#### Wissenschaftliche Beratung

Prof. Dr. Steffen Sebastian  
Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung  
IREBS International Real Estate Business School  
Universität Regensburg  
93040 Regensburg  
[steffen.sebastian@irebs.de](mailto:steffen.sebastian@irebs.de)  
[www.finance.irebs.de](http://www.finance.irebs.de)

## Sperrvermerk

Dieser Bericht fasst ausschließlich die Ansichten der Panelmitglieder zusammen. Keine Veröffentlichung dieser Information, auch nicht in Auszügen, vor:

Nächster Erhebungszeitraum:  
Januar/Februar 2020

**Mittwoch, 25. November 2020, 09:00 Uhr**