



Quartalsbericht

Q4 | 2021

Vorwort

Unsicherheiten trüben wieder die Stimmung der Immobilienfinanzierer

Der Aufwärtstrend der letzten Quartale setzt sich nicht fort. Der Barometerwert sinkt wieder in den negativen Bereich. Die Stimmungseintrübung ist aber deutlich weniger stark als zum Höhepunkt der Pandemie. Steigerungen bei Inflationsraten und langfristigen Zinsen könnten Vorboten einer Zinswende sein.

Die Stimmung unter den Immobilienfinanzierern hat sich eingetrübt und fällt mit -0,31 wieder leicht in den negativen Bereich. Aber der Barometerwert liegt noch immer deutlich über dem Tiefpunkt von -15,24 im Q2/2020 inmitten der Pandemie. Die stark gestiegenen Corona-Inzidenzen dürften den aktuellen Barometerwert negativ beeinflusst haben, zumal zum Zeitpunkt der Erhebung die neue Omikron-Variante schon bekannt war. Allerdings kommt die aktuelle Krise weniger überraschend als die vorherigen. Auch über die möglichen Auswirkungen gibt es etwas mehr Klarheit als im letzten Jahr.

Neu hinzugekommen sind aber die hohen Inflationsraten. Zwar betont die Europäische Zentralbank (EZB) unermüdlich, dass die derzeitige Inflationsentwicklung vorübergehend sei und bereits im Jahr 2022 die Inflationsraten wieder bei unter 2 Prozent sein werden. Tatsächlich liegt die Kerninflationsrate noch unter 2 Prozent p. a., wenn man diese gegenüber dem Preisniveau von 2019 berechnet. Der Rest der Inflation geht im Wesentlichen auf Lieferengpässe und Rohstoffpreise zurück. Auf den Rohstoffmärkten sehen wir schon wieder eine Entspannung, aber die Lieferengpässe werden uns bis weit ins Jahr 2022 hinein beschäftigen. Aller rationalen Analyse zum Trotz sind die Zinsen im langfristigen Bereich – bei unveränderter EZB-Politik – wieder gestiegen, was ein Anzeichen dafür sein könnte, dass die Marktteilnehmer nunmehr auch dauerhaft mit steigenden Zinsen rechnen. Das muss die Stimmung unter den Immobilienfinanzierern aber nicht getrübt haben. Solange die Zinsen nicht sehr viel stärker ansteigen, ist weiterhin mit einer sehr starken Nachfrage nach Immobilien und Immobilienfinanzierungen zu rechnen. Für das nächste Jahr hat die EZB jedenfalls eine Fortsetzung der Niedrigzinspolitik angekündigt.

Die neue Bundesregierung wird die Bedeutung von Klimaschutz und ESG noch weiter erhöhen. Aber auch die beiden anderen Bestandteile von ESG, die sozialen Aspekte (S) und die Unternehmensführung (G), sollten nicht vernachlässigt werden. In unserer Umfrage sind sich die Experten weitgehend einig, dass die Bedeutung dieser beiden Aspekte deutlich wachsen wird, auch wenn nach meiner Einschätzung die Klimaaspekte bis auf weiteres noch deutlich wichtiger bleiben werden.



Steffen Sebastian

Prof. Dr. Steffen Sebastian
Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung
IREBS International Real Estate Business School
Universität Regensburg

Wissenschaftlicher Berater des
BF.Quartalsbarometers

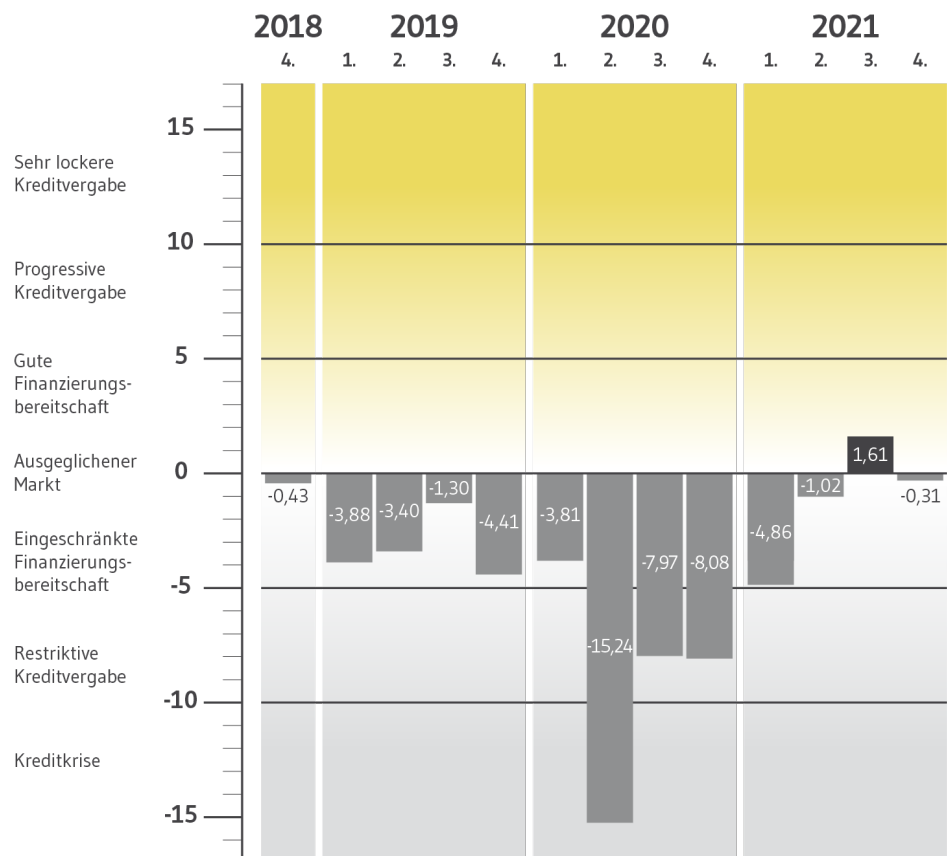
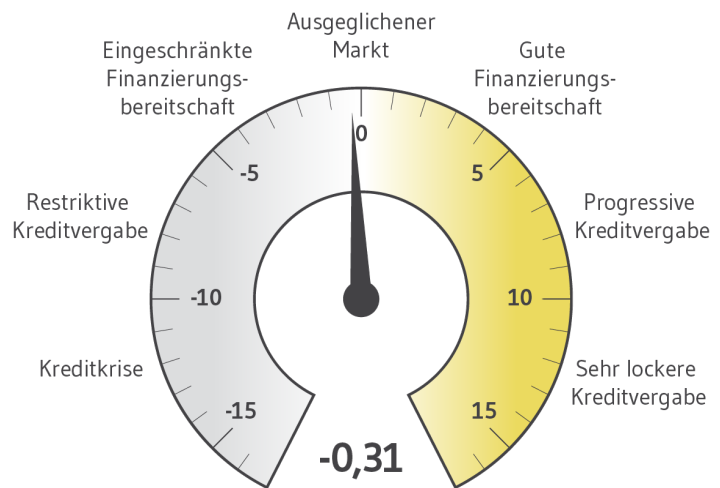
BF.Quartalsbarometer Q4 | 2021

Barometerwert ist rückläufig

Gleichzeitig mit den sprunghaft steigenden Corona-Fallzahlen in diesem Herbst fällt auch das BF.Quartalsbarometer wieder, nachdem es den Corona-Schock vom Q2/2020 in den vergangenen fünf Quartalen ausgeglichen hatte. Dabei konnte im vergangenen Quartal sogar wieder ein positiver Wert erreicht werden – jetzt liegt der Barometerwert hingegen mit -0,31 leicht im negativen Bereich.

Die Euphorie des Sommers, in dem durch steigende Impfquoten und niedrige Inzidenzen auf ein baldiges Pandemieende gehofft wurde, scheint vorbei. Weiterhin trüben die aktuellen Rahmenbedingungen die Stimmung.

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

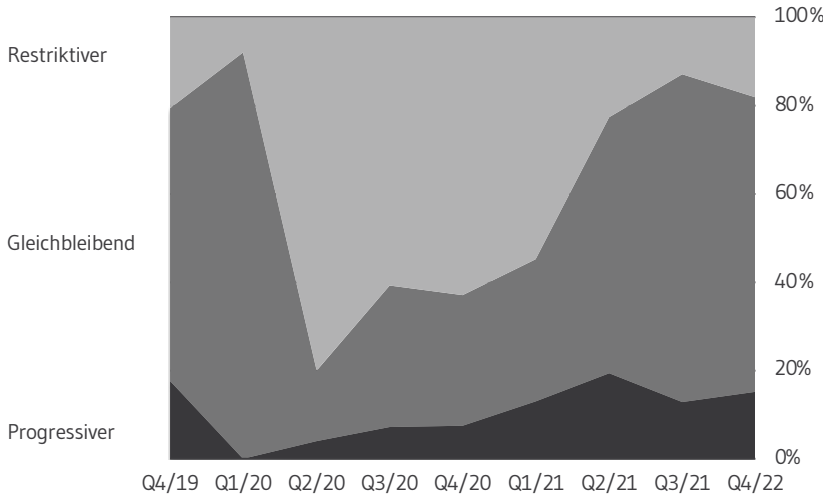


Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Die Stimmung der Immobilienfinanzierer hat sich nach dem Einbruch im Q2/20 durch die einsetzende Corona-Pandemie bis zum Q3/21 immer weiter verbessert. In diesem Quartal nimmt aber der Anteil der Experten, die restriktivere Bedingungen sehen, zu. Ihr Anteil steigt auf 18,2 % (+5,3 pp). Gleichzeitig

erhöht sich auch der Anteil derer, die progressivere Bedingungen sehen, aber nicht so stark. Dieser Anteil liegt jetzt bei 15,2 % (+2,2 pp). Nur noch zwei Drittel (66,7 %) der Experten sehen gleichbleibende Finanzierungsbedingungen (-7,5 pp).

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

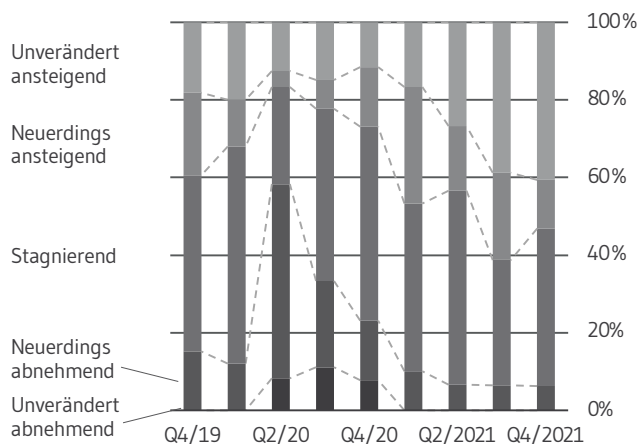


Zusätzlich zur quantitativen Stimmenangabe geben wir den Experten die Möglichkeit, sich qualitativ zu äußern und ihre Einschätzung zu begründen. Mehrere Experten geben als Grund für die aktuellen Finanzierungsbedingungen die vierte Corona-Welle an. Ein Panelteilnehmer weist aber auch darauf hin, dass sich der Markt stärker segmentiert habe und bei nachgefragten Transaktionen die Bedingungen progressiv seien. Dies könnte erklären, warum sowohl der Anteil der progressiven als auch der Anteil der restriktiveren Bedingungen steigt.

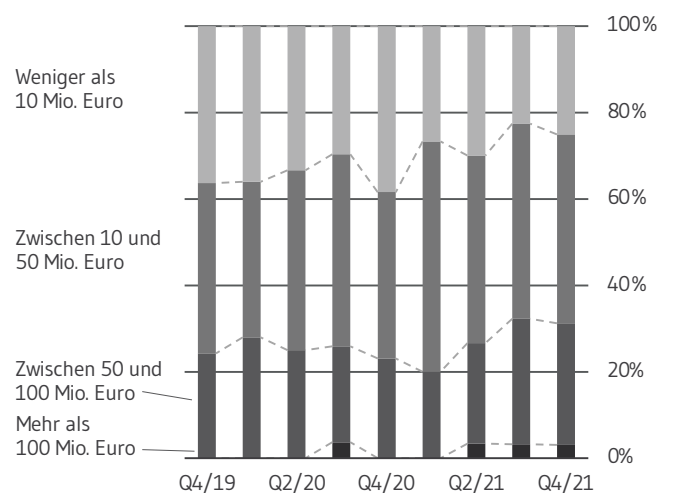
Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Der Anteil der Experten, der von stagnierenden Bedingungen ausgeht, nimmt in diesem Quartal wieder zu, um 8,4 pp auf 40,6 %. Die Einschätzung eines neuerdings oder unveränderten Anstiegs des Neugeschäfts nimmt um 8,2 pp auf 53,1 % ab. Der Anteil der Teilnehmer, der ein unverändert oder neuerdings abnehmendes Neugeschäft sieht, verbleibt weiterhin auf geringem Niveau (-0,2 pp, 6,3 %).

Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



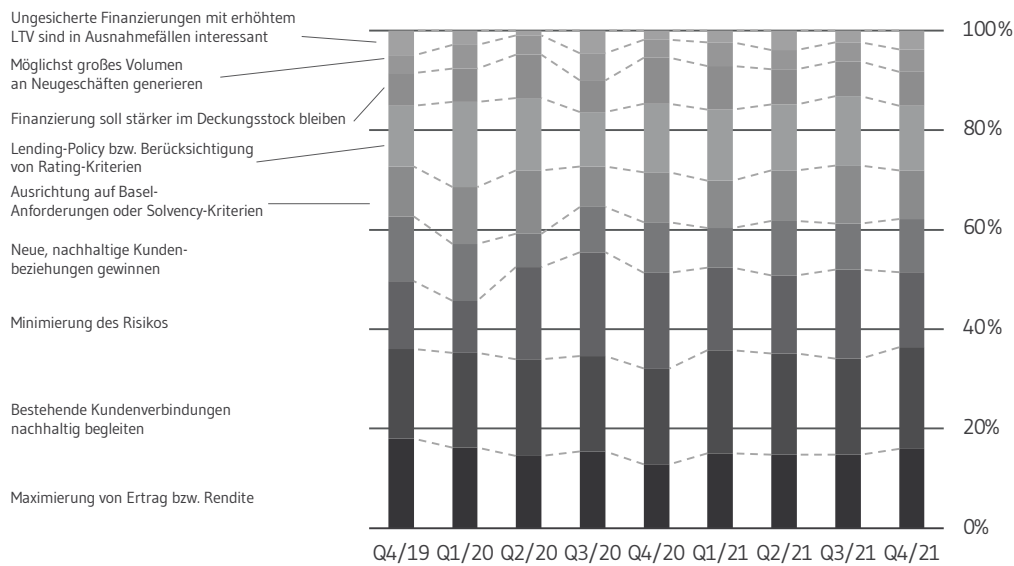
Bei der Aufteilung der Kreditvolumen gibt es nur geringe Änderungen. Die kleinen Volumen mit weniger als 10 Mio. Euro nehmen wieder etwas zu und liegen nun bei 25,0 % (+2,4 pp). Die größte Klasse stellen weiterhin die Kredite mit einem Volumen zwischen 10 und 50 Mio. Euro dar (43,8 %, -1,4 pp). Die weiteren Klassen haben sich ebenfalls nur marginal verändert (-0,9 pp auf 28,1 % bzw. -0,1 pp auf 3,1 %).

Welche Schwerpunkte werden bei Neugeschäften gesetzt?

Bei den Zustimmungswerten, welche Schwerpunkte beim Neugeschäft gesetzt werden, gibt es in Q4/21 wieder nur kleinere Veränderungen im Vergleich zum Vorquartal. Weiterhin am wichtigsten ist die Experten mit jetzt 20,5 % (+1,1 pp) die nachhaltige Begleitung bestehender Kundenverbindungen. Am stärksten verliert mit -2,7 pp die Minimierung des Risikos (15,2 %) und tauscht mit der Ertragsmaximierung (15,9 %, +1,2 pp) den Platz.

Am stärksten gewinnen die ungesicherten Finanzierungen mit +1,5 pp, diese liegen mit 3,8 % aber weiterhin auf dem letzten Platz. Die Veränderungen sind ansonsten aber gering. Die Ausrichtung auf Baselanforderungen bzw. Solvency-Kriterien verliert -1,8 pp (9,8 %) und tauscht mit der Neugewinnung von Kundenbeziehungen den Platz (10,6 %, +1,3 pp).

Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe*



* Mehrfachnennungen sind möglich

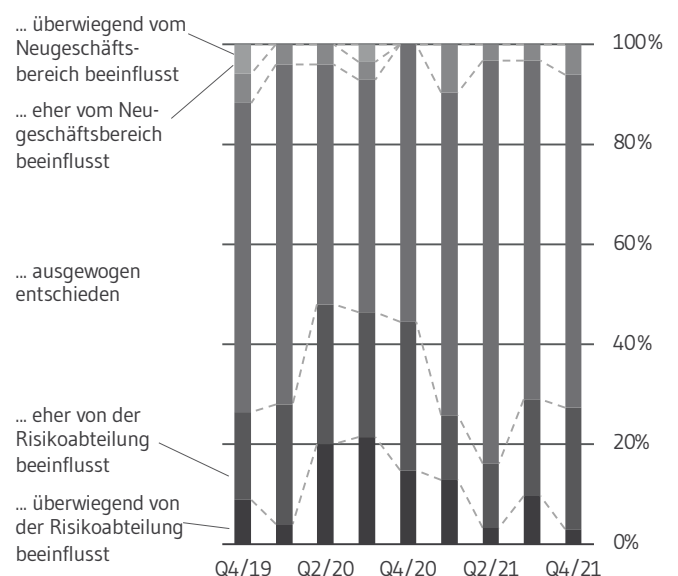
Welche Abteilung setzt in Ihrem Institut die Kreditentscheidungen durch?

Der Anteil der von der Risikoabteilung beeinflussten Kreditentscheidungen sinkt laut den Experten in Q4/21 wieder etwas um -1,8 pp auf 27,3 %. Die Abnahme kommt aber nicht gleichmäßig in den beiden Kategorien zustande. Die „überwiegende Beeinflussung der Risikoabteilung“ verliert -6,6 pp (3,0 %), die Einschätzung „eher von der Risikoabteilung beeinflusst“ gewinnt dagegen +4,9 pp (24,2 %).

Wie bislang auch wird der überwiegende Anteil der Kreditentscheidungen ausgewogen zwischen dem Neugeschäftsbereich und der Risikoabteilung getroffen. Der Anteil ist zwar nochmals leicht zurückgegangen auf 66,7 % (-1,1 pp), macht damit aber immer noch den weitaus größten Anteil aus.

Der Einfluss des Neugeschäftsbereichs auf Kreditentscheidungen gewinnt zwar mit +2,8 pp etwas hinzu, ist mit 6,1 % aber eher unbedeutend.

Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

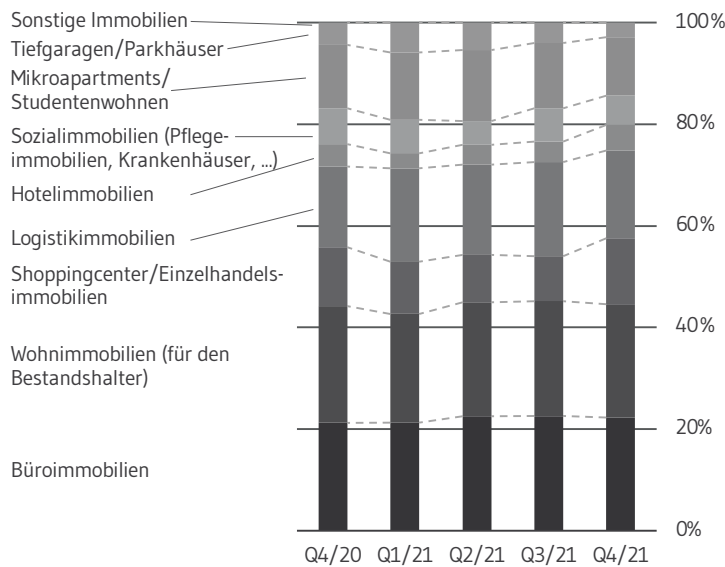


Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Immer noch sind Wohn- und Büroimmobilien die bedeutendsten Bestandssegmente und auch weiterhin liegen sie mit 22,3 % gleich auf (jeweils -0,3 pp). Auch sonst hat sich bei den Antworten, welche Immobilientypen finanziert werden, wenig verändert. Die deutlichste Änderung hat es bei den Shoppingcentern und Einzelhandelsimmobilien gegeben. Diese legen um 4,1 pp auf 12,9 % zu und belegen damit in diesem Quartal den vierten Platz.

Bei den Finanzierungen weist dieses Segment ebenfalls den größten Zuwachs auf, auch wenn dieser mit +2,2 pp kleiner ist. Shoppingcenter und Einzelhandelsimmobilien kommen damit auf gerade einmal 6,4 %. Die bedeutendsten Segmente sind auch bei den Finanzierungen Wohnimmobilien (22,4 %, -0,5 pp) und Büros (18,4 %, -1,1 pp). Insgesamt hat es nur marginale Änderungen im Vergleich zum Vorquartal gegeben.

Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?* – Bestand



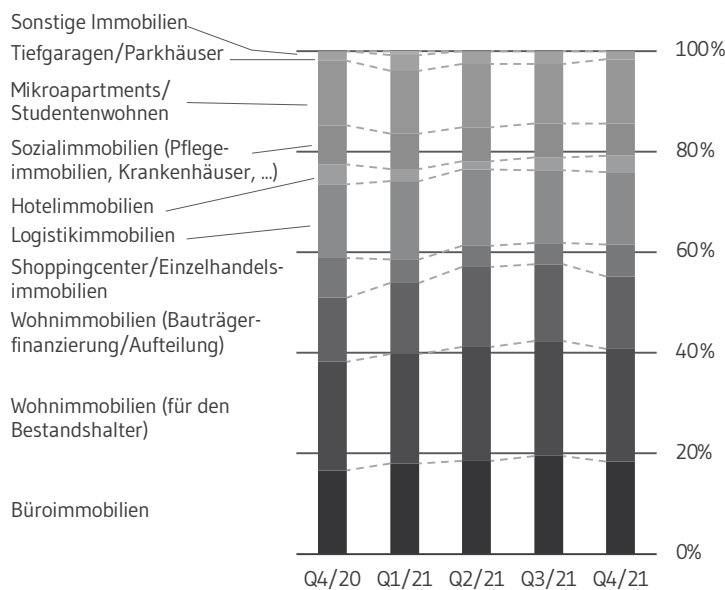
* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

Anteil der Institute, die jeweiliges Segment finanzieren**

Segment	Anteil
Büroimmobilien	96,9 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	96,9 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	56,3 %
Logistikkimmobilien	75,0 %
Hotelimmobilien	21,9 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	25,0 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	50,0 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	12,5 %
Sonstige Immobilien	0,0 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten/Institute, bspw. 93,3 % 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**

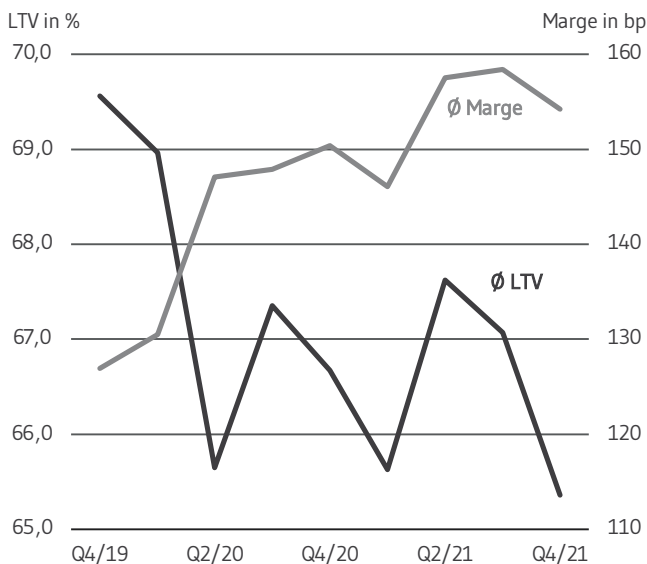
Segment	Anteil
Büroimmobilien	82,1 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	100,0 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	64,3 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	28,6 %
Logistikkimmobilien	64,3 %
Hotelimmobilien	14,3 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	28,6 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	57,1 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	7,1 %
Sonstige Immobilien	0,0 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 82,1 % 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

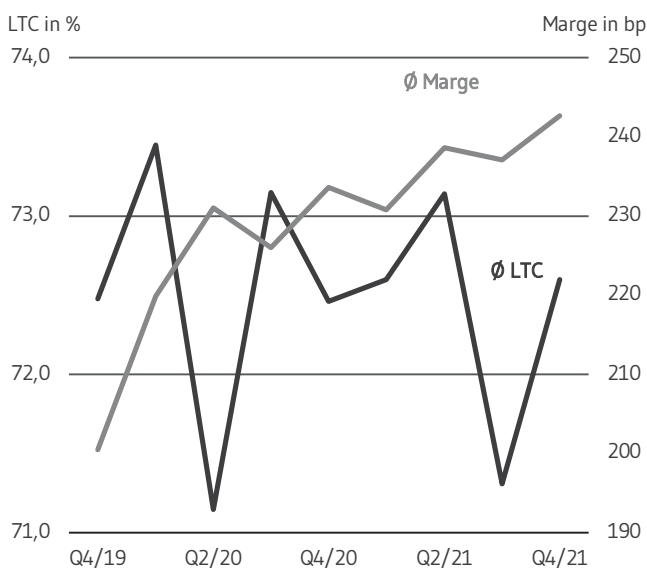


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 40 % bis zu einem Maximum von 90 %. Der Durchschnittswert liegt bei 65,4 % (-1,7 pp). Die durchschnittlichen LTVs der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 57 und 74 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 70 bis 300 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt 154,2 Basispunkte (Q3/2021: 158,4 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 122 und 206 bp.

LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



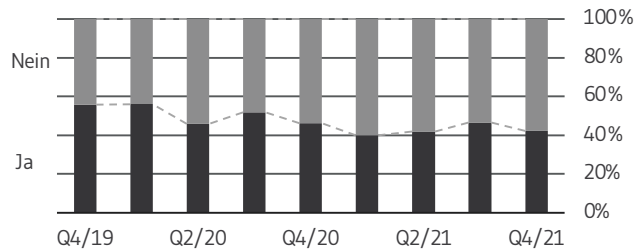
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 55 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 72,6 % (+1,3 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 65,6 und 81,0 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 110 und 500 bp. Die Durchschnittsmarge liegt mit knapp 243 bp über der des Vorquartals (Q3/2021: 237 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 230 und 272 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?



Die Nachfrage nach alternativen Finanzierungsinstrumenten nimmt wieder etwas ab. Die Zustimmung sinkt auf 42,4 % (-4,2 pp).

Mezzanine-Kapital wird mit 37,1 % immer noch am häufigsten als alternative Finanzierungsform genannt und hat sich gegenüber Q3/21 nicht verändert. Danach folgt das Eigenkapital mit 22,9 % (+5,8 pp). Auf dem dritten Rang liegen jetzt die nachrangig besicherten oder unbesicherten Fremdkapitalinstrumente mit 20 % (±0 pp). Dahinter kommen mit 11,4 % die mittelbare Finanzierung (-2,9 pp) und die erstrangig besicherten Fremdkapitalinstrumente mit 8,6 % (-2,8pp).

Welche alternativen Finanzierungsformen werden derzeit besonders stark genutzt?*

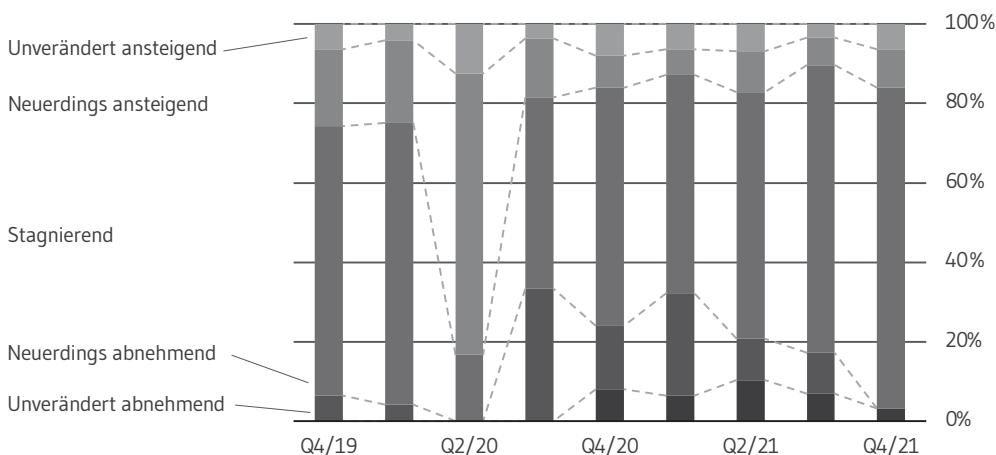
Finanzierungsform	Q3/21	Q4/21
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/ „Whole-Loan“-Strukturen)	11,4 %	8,6 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	20,0 %	20,0 %
Mezzanine-Kapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	37,1 %	37,1 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	17,1 %	22,9 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	14,3 %	11,4 %
Andere Instrumente	0,0 %	0,0 %

Wie haben sich die zusätzlichen Liquiditätskosten am Markt entwickelt?

Auch in diesem Quartal gehen die Experten stark von stagnierenden Liquiditätskosten aus. Inzwischen schätzen 80,6 % (+8,2 pp) die Entwicklung so ein. Dies ist der höchste jemals gemessene Wert.

Während nur noch ein sehr kleiner Teil der Panelteilnehmer von abnehmenden Kosten ausgeht (3,2 %, -14,0 pp), wächst der Anteil derer, die steigende Kosten sehen, wieder etwas (16,1 %, +5,8 pp).

Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)



Aktuelles Thema

„Das Thema ESG nimmt deutlich an Fahrt auf. Während Green Loans zum Portfolio vieler Banken gehören, führen S und G (Soziales und Governance) noch ein Schattendasein. Wie beurteilen Sie die Bedeutung dieser beiden Aspekte in naher Zukunft?“

Im letzten BF.Quartalsbarometer haben wir unsere Experten bereits nach ihrer Einschätzung zur Bedeutung von ‚Green Loans‘ für die Bankenbranche gefragt. Dabei waren sich die Panelteilnehmer einig, dass diese Form der Kreditvergabe künftig stark an Bedeutung gewinnen wird bzw. schon enorm wichtig ist. In diesem Quartal schließen wir an dieses Thema an und fragen nach den beiden anderen Bestandteilen von ESG, nach den sozialen Aspekten (S) und der Unternehmensführung (G).

Auch dieses Mal sind sich die Experten weitgehend einig, dass die Bedeutung dieser beiden Aspekte deutlich wachsen wird. Nur ein Teilnehmer sieht diesen Zuwachs nicht, da seiner Einschätzung nach Soziales und Unternehmensführung bereits durch den Gesetzgeber gewährleistet werden. Zudem müssten die Kreditgeber bereits große Anstrengungen erbringen, um den Umweltaspekt inklusive der „Do no significant harm“-Kriterien zu erfüllen.

Ein anderer Experte geht zwar davon aus, dass die Aspekte wichtiger werden, aber nicht die Bedeutung der Umweltkomponente erreichen werden.

Die übrigen Teilnehmer sind sich aber über die hohe Bedeutung von Sozialem und Unternehmensführung einig und unterscheiden sich in ihren Einschätzungen nur in Details, wie zum Beispiel dem Zeitraum, innerhalb dessen sich die Bedeutung entfaltet. Ein Teil geht davon aus, dass schon im nächsten Jahr den Aspekten mehr Bedeutung beigemessen wird. Ein Teilnehmer dagegen nimmt an, dass zunächst alle Marktteilnehmer ihre Datenbasis auf den notwendigen Stand gebracht haben müssen, um die

Stressszenarien der Aufsichtsbehörden durchlaufen lassen zu können, und es somit noch bis zu fünf Jahre dauern kann.

Da so viel Einigkeit herrscht über die steigende Bedeutung von S und G, ist natürlich interessant, wie die Experten ihre Einschätzungen ausführen und begründen.

Überwiegender Treiber der Entwicklung sind wohl institutionelle Investoren, die immer mehr auf die Aspekte S und G bei ihren Anlageentscheidungen achten. S und G beziehen sich dabei auch auf die Mieter im Objekt. Werden die Aspekte nicht erfüllt, könne dies z. B. bei älteren Bestandsobjekten zu deutlichen Sicherheitsabschlägen bei den Beleihungswerten führen. Das heißt, erfüllt ein Mieter nicht die ESG-Kriterien, dann ist es möglich, dass nicht in das Objekt investiert wird.

Einige unserer Experten betonen, dass ihrer Auffassung nach nur ein Dreiklang der drei Aspekte funktionieren könne. Nachhaltigkeit beschränkt sich danach nicht nur auf die Umwelt, sondern umfasst alle drei Komponenten.

Ein Teilnehmer beschreibt, dass in seinem Haus die Bedeutung bereits so groß ist, dass eine negative Einwertung von Sozialem und Unternehmensführung den Score eines absolut grünen Objektes so weit drücken kann, dass eine Transaktionsfähigkeit nur in Ausnahmefällen gegeben ist.

Wir danken Ihnen herzlich für die rege und umfangreiche Teilnahme.

Methodik und Panelstruktur

Wie werden die Daten des BF.Quartalsbarometers 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.

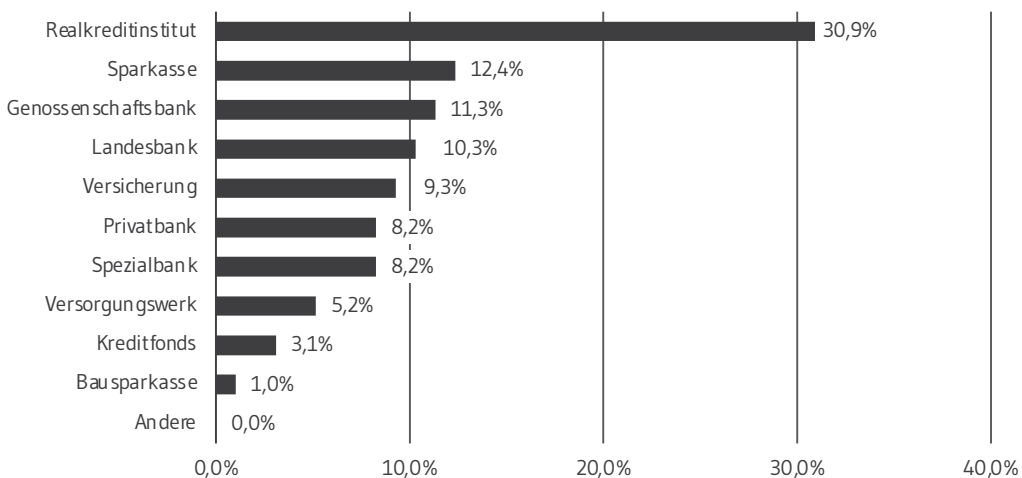
Das Panel setzt sich dabei aus Vertretern verschiedener Bankentypen zusammen. Hierzu gehören:

- 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



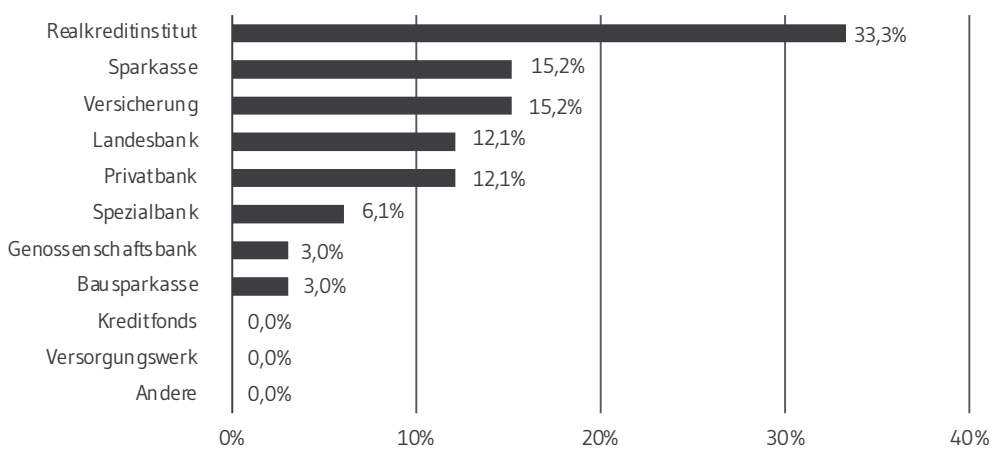
Der Rücklauf im Q4/2021

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 34 % erreicht.

Die bedeutendsten Teilnehmergruppen im aktuellen Quartal sind Realkreditinstitute (33 %), gefolgt von Sparkassen und Versicherungen (je 15 %) sowie Landesbanken und Privatbanken (je 12 %).

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

Verantwortlich

BF.direkt AG
Herr Francesco Fedele
Vorstand
Friedrichstraße 23 a
70174 Stuttgart

info@bf-direkt.de
www.bf-direkt.de

Wissenschaftliche Leitung

bulwiengesa AG
Herr Andreas Schulten
Generalbevollmächtigter
Wallstraße 61
10179 Berlin

schulten@bulwiengesa.de
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
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:
Februar 2022

Dienstag, 14. Dezember 2021, 09:00 Uhr.