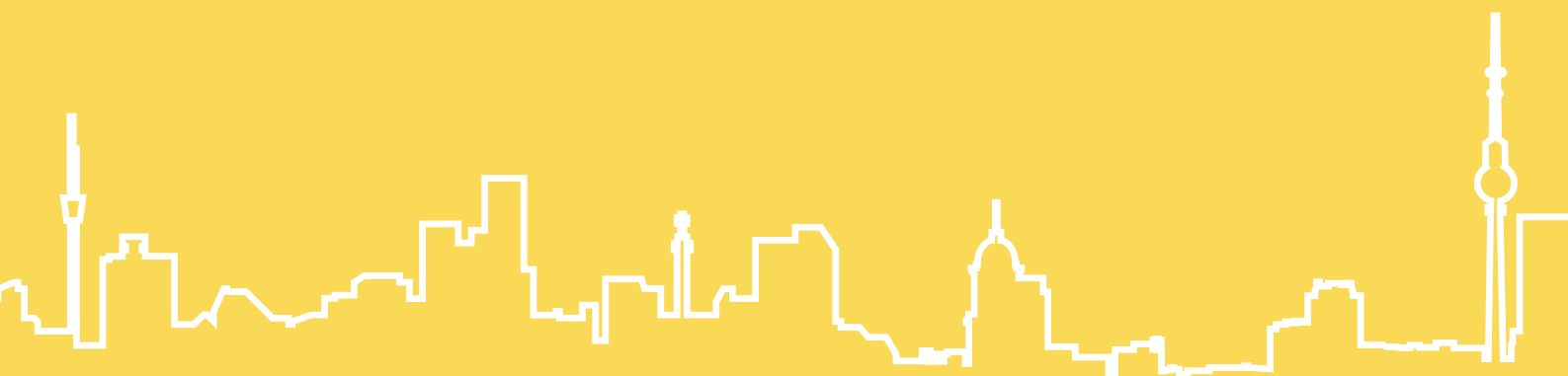




Quartalsbericht

Q4 | 2018

Vorwort

Die Margen sinken – die Zinsen aber nicht

Der Verfall der Margen geht weiter. Dies ist schlecht für die Finanzierer, aber gut für die Kunden. Allerdings ist die Zinsentwicklung wichtiger. Und hier sind Steigerungen zu erwarten.

Die Stimmung der Immobilienfinanzierer hat sich gegenüber dem letzten Quartal ein wenig verbessert, bleibt aber weiterhin mit -0,43 noch immer leicht im negativen Bereich. Vor einem Jahr lag dieser Wert noch bei 0,6. Allerdings liegen beide Werte noch nahe bei null, was einen ausgeglichenen Markt signalisiert. Die Verschlechterung der Stimmung gegenüber dem Vorjahr ist auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen. Besonders bedeutsam ist aber der anhaltende Rückgang der Margen. Im Q4 2018 sind die Bestandsmargen auf den tiefsten Punkt seit der Erhebung des BF.Quartalsbarometers gefallen. Sie gingen innerhalb von fünf Jahren um 62,8 Basispunkte auf 122 im Q4 2018 zurück. Sie sind damit noch stärker gefallen als die durchschnittlichen Projektentwicklungsmargen, welche im gleichen Zeitraum um 45 Basispunkte auf 198 Punkte im Q4 2018 gesunken sind.

Deutschland gilt seit Jahren im internationalen Vergleich als „overbanked“. Der hieraus resultierende sehr starke Wettbewerb macht es für die Banken immer schwerer, mit Immobilienfinanzierungen eine Rendite zu erzielen, die dem Risiko noch angemessen ist. Dies gilt im besonderen Maße für Projektentwicklungen, auch wenn der Margenverfall hier weniger stark ist. Dies setzt die Banken weiterhin unter Druck, ihre Effizienz zu steigern. Neben weiteren Fusionen sind auch Optimierung durch weitere Digitalisierung der Prozesse zu erwarten. Für die Kunden der Finanzierer ist der harte Wettbewerb dagegen von Vorteil.

Allerdings bedeuten niedrige Margen noch nicht, dass auch die Endkonditionen niedrig sind. Das Interesse der Kunden an der zukünftigen Entwicklung der Zinsen ist daher zurecht deutlich höher. Die Europäische Zentralbank (EZB) gerät immer weiter unter Druck, die Niedrigzinspolitik zu beenden. Zum einen drängt nicht nur in Deutschland die Politik, die ihren Wählern wieder gerne höhere Sparzinsen bieten würden. Zum anderen sind führende Vertreter der Wissenschaft seit Langem der Auffassung, dass vor dem Hintergrund der konjunkturellen Entwicklungen in Europa eine weniger expansive Geldpolitik sinnvoll wäre. In der Presse findet sich zudem regelmäßig der Verweis auf die Leitzinserhöhungen in den USA. Gerade erst im September 2018 hat die US-amerikanische Zentralbank zum dritten Mal in diesem Jahr und zum achten Mal in Folge den Leitzins erhöht. Auch die Bank

of England hat im August 2018 aufgrund der ansteigenden Inflation die Leitzinsen erhöht – trotz des bevorstehenden Brexits und der damit einhergehenden Risiken. Während die EZB zumindest davon redet, dass die expansive Geldpolitik nicht ewig dauern werde, ist bei der japanischen Zentralbank dagegen kein Ende in Sicht. Die Bank of Japan ist derzeit die einzige der großen Notenbanken, die weiterhin unbegrenzt in Milliardenhöhe Anleihen aufkauft und an ihren niedrigen Leitzinsen bzw. Minuszinsen auf unbestimmte Zeit festhalten will. Hintergrund ist nicht nur die anhaltend niedrige Inflation, sondern auch die hohe Staatsverschuldung, die mit 230 Prozent des Bruttoinlandsproduktes so hoch liegt wie in keinem anderen Land. Höhere Zinsen kann sich das Land nicht leisten. Auch in Europa würde der Staatshaushalt von einigen Ländern, allen voran in Italien, durch steigende Zinsen stark belastet. Es wäre allerdings ein Trugschluss, hieraus zu schließen, dass auch in Europa die Zinsen nicht steigen werden. Allerdings kann die EZB ihre expansive Geldpolitik nur sehr langsam reduzieren und wird dies wahrscheinlich auch lange im Voraus ankündigen.



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 | 2018

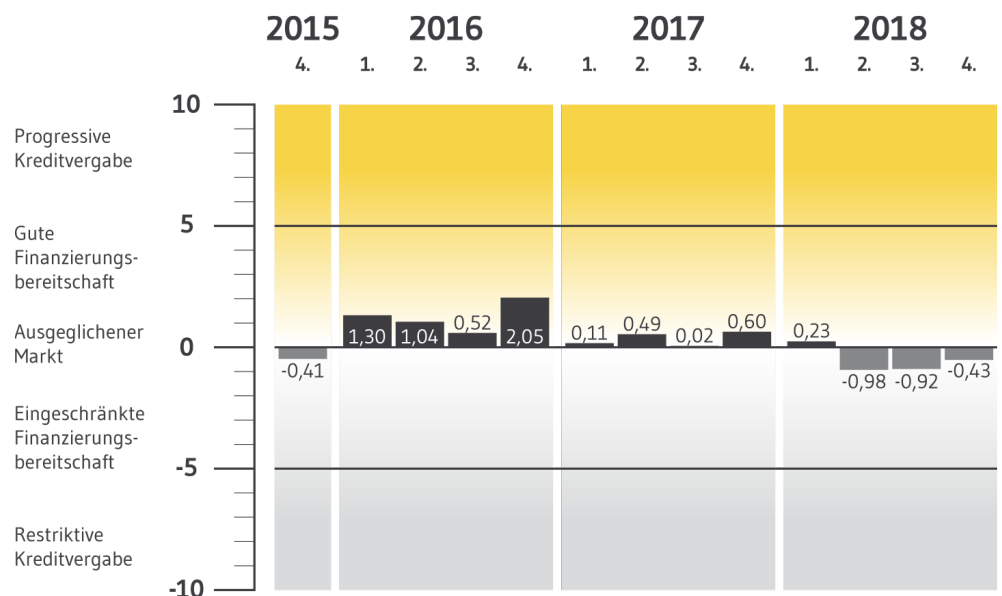
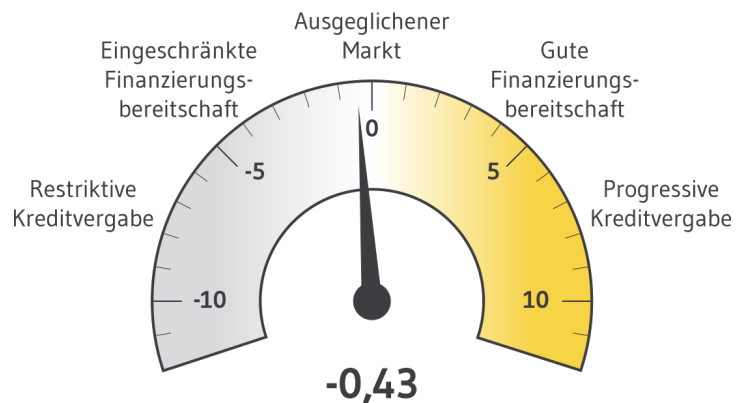
Barometerwert mit leicht positiver Tendenz

Der Wert des BF.Quartalsbarometers bewegt sich aktuell mit einer leicht positiven Tendenz um 0,49 Punkte auf einen Stand von -0,43 Punkte.

Maßgeblich für den verbesserten Barometerwert sind in diesem Quartal die positivere Beurteilung der Neugeschäftsentwicklung sowie die Einschätzung der Liquiditätskosten.

Die allgemeine Markteinschätzung, die sich in diesem Quartal verschlechtert zeigt, sowie der Margendruck bremsen eine weitere Verbesserung des Barometerwertes jedoch ein.

In der mittelfristigen Betrachtung wird ersichtlich, dass sich der Barometerwert auf dem Niveau von Ende 2015 befindet. Trotz der anschließenden Verbesserung bis auf einen Wert von 2,05 Punkte Ende 2016 ist er seitdem wieder gefallen und von seinem Allzeithoch mit 8,11 Punkten aus dem Q1/2015 weit entfernt.

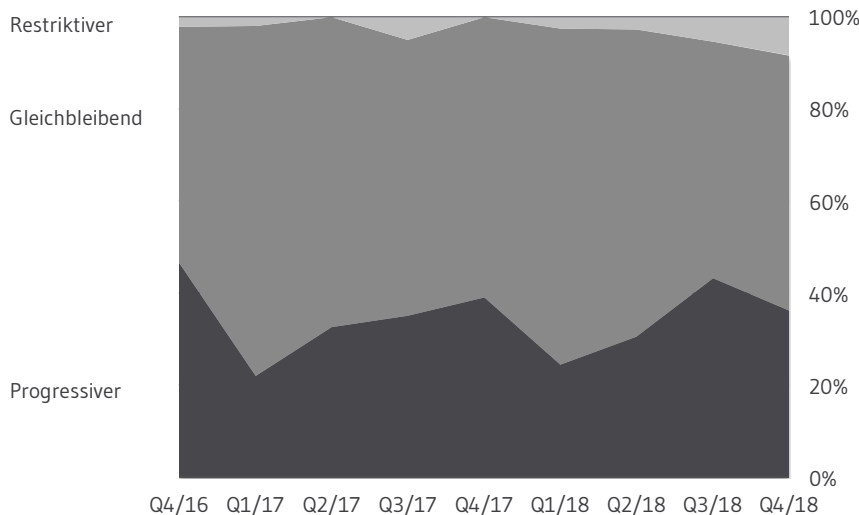


Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Der Stimmungsaufschwung, der sich als saisonales Muster meist bis zum Jahresende vollzieht, wird aktuell unterbrochen. Die progressive Stimmung geht um 7,1 pp zurück (36,1 %).

Stattdessen steigen die Anteile der gleichbleibenden Einschätzung (+4,2 pp), welche mit 55,6 % bei den Experten überwiegt, sowie die restriktive Beurteilung der Finanzierungsbedingungen (+2,9 pp) auf 8,3 % leicht an.

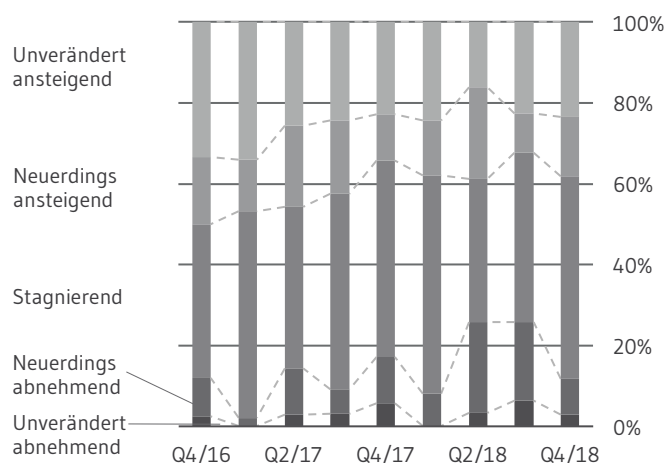
Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorquartal (jeweilige Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal)



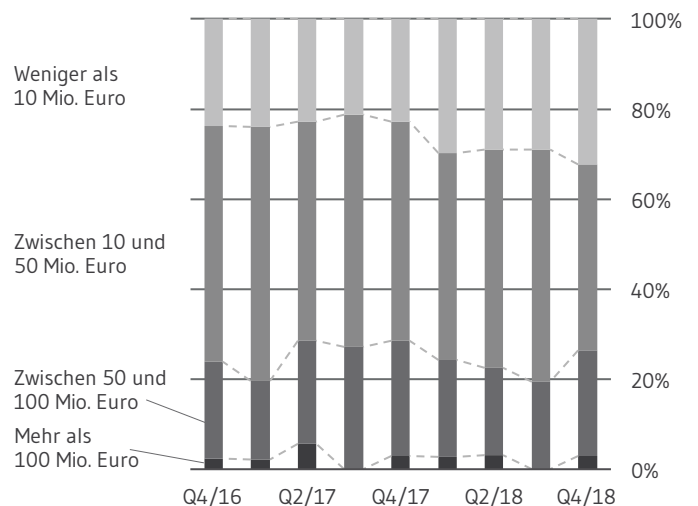
Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Die Neugeschäftsentwicklung fängt sich wieder und kann aktuell als stagnierend (50 %) bis tendenziell wieder leicht ansteigend beschrieben werden (+5,9 pp, auf 38,2 %). Nachdem in den letzten beiden Erhebungen rund ein Viertel von einem abnehmenden Neugeschäft ausgegangen sind, hat sich der Wert mit knapp 12 % mehr als halbiert.

Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



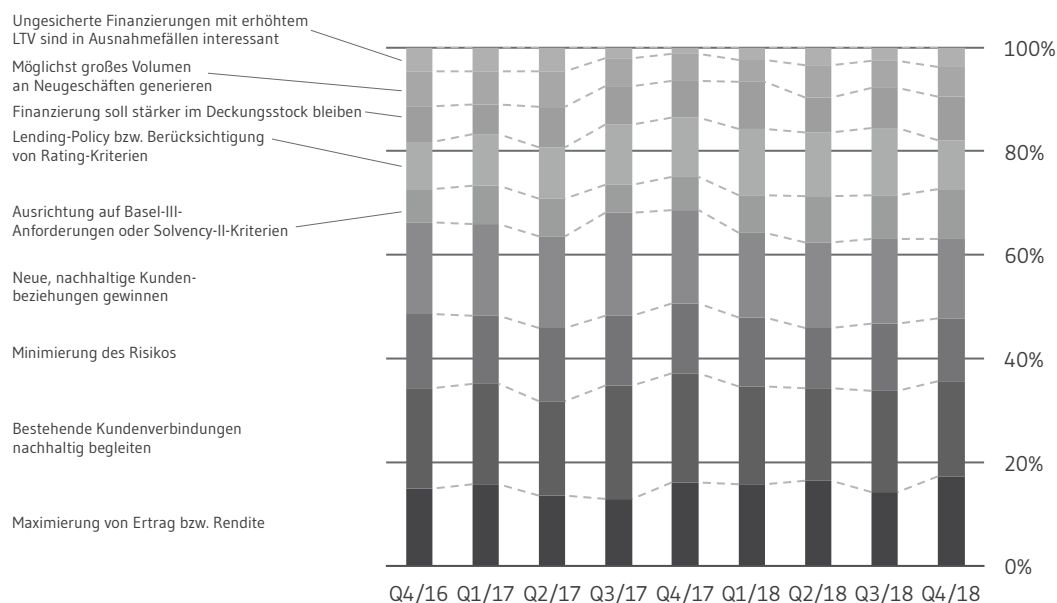
Auffällig ist die Abnahme des Anteils von Finanzierungen zwischen 10 und 50 Mio. Euro (-10,4 pp auf 41,2 %), wovon die nächstgrößere Kategorie zwischen 50 und 100 Mio. Euro (+4,2 pp auf 23,5 %) profitiert. Im Zeitverlauf ist die Bedeutungszunahme der kleinen Darlehensgröße bis 10 Mio. zu erkennen, die mittlerweile knapp ein Drittel ausmacht.

Welche Schwerpunkte werden bei Neugeschäften gesetzt?

Klassischerweise sind die bestehenden und neuen Kundenverbindungen sowie die Ertrags-/Renditemaximierung die wichtigsten Motive bei der Kreditvergabe im Neugeschäft. Die drei Kategorien vereinen einen Anteil von knapp über 50 % auf sich.

Den stärksten Bedeutungsgewinn nimmt in der aktuellen Marktlage die Ertrags- und Renditemaximierung ein, die ein Plus von 2,9 pp verzeichnet und damit vom dritten auf den zweiten Rang vorrückt. Den höchsten Bedeutungsverlust verzeichnet in diesem Quartal mit 3,4 pp auf 9,6 % die Lending Policy sowie die Berücksichtigung von Ratingkriterien.

Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe



* Mehrfachnennungen sind möglich

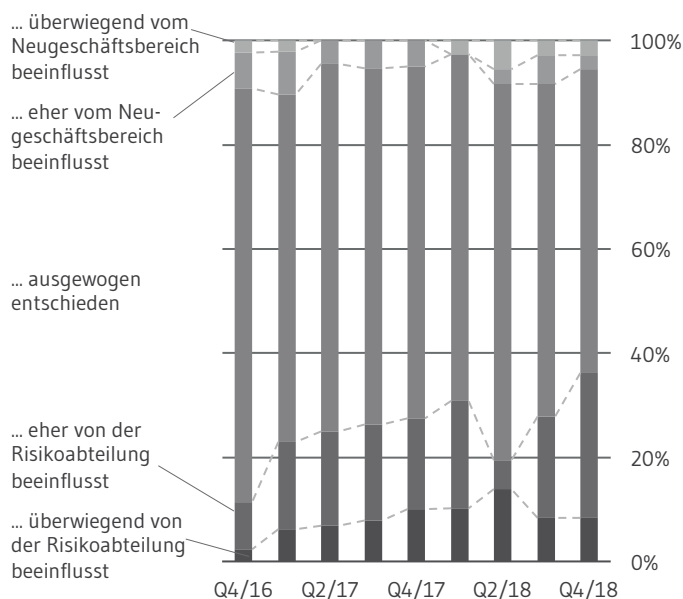
Welche Abteilung setzt in Ihrem Institut die Kreditentscheidungen durch?

Die Entscheidung über die Kreditvergabe wird wie gewohnt mehrheitlich in einem ausgewogenen Verhältnis zwischen Neugeschäftsbereich und Risikoabteilung getroffen. Dies gilt auch in diesem Quartal (58,3 %), jedoch hat die Kategorie im Vergleich zum Q4/2016 über 20 pp eingebüßt.

Tendenzen und Verschiebungen sind in den übrigen Kategorien zu erkennen, welche im Vergleich zu Ende 2016 recht deutlich geworden sind. Damals summierte sich der Einfluss der Risikoabteilung auf 11,4 pp. Mittlerweile erreicht sie 36,1 % der Stimmen.

Die Neugeschäftsabteilung erfährt hinsichtlich der Beteiligung an den Kreditentscheidungen einen Rückgang von 9,1 auf 5,6 % im Zwei-Jahres-Vergleich.

Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

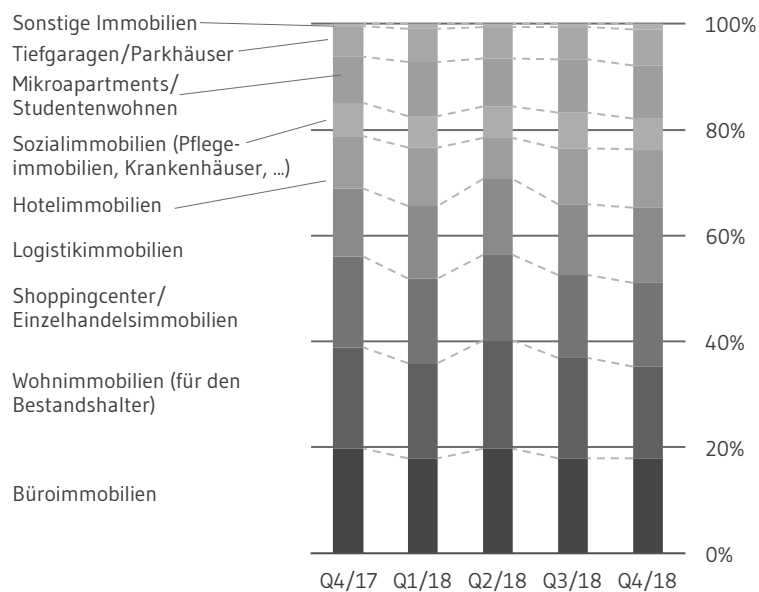


Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Unter den bedeutendsten Bestandssegmenten gibt es einen Tausch der Rangplätze 1 und 2. Demnach sind Büroimmobilien aktuell die favorisierte Assetklasse. Den größten Anteilsgewinn verzeichnen Logistikimmobilien um 0,8 pp auf 14,2 % aller Stimmen (siehe Säulendiagramm). Expertenbasiert geben sogar 77 % an, dass ihre Institute Logistikimmobilien finanzieren (siehe Tabelle).

Bei Projektentwicklungsfinanzierungen gibt es auf den Plätzen 1 bis 3 (Wohnen Bestandhalter, Büro, Einzelhandel) trotz des Verlusts des Wohnsegmentes von 1,6 pp keine Veränderungen. Sozialimmobilien können die höchsten Zugewinne von 0,7 pp auf sich vereinen (siehe Säulendiagramm). Knapp 60 % der befragten Institute gaben an, Projektentwicklungen von Logistikimmobilien zu finanzieren (siehe Tabelle).

Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?* – Bestand

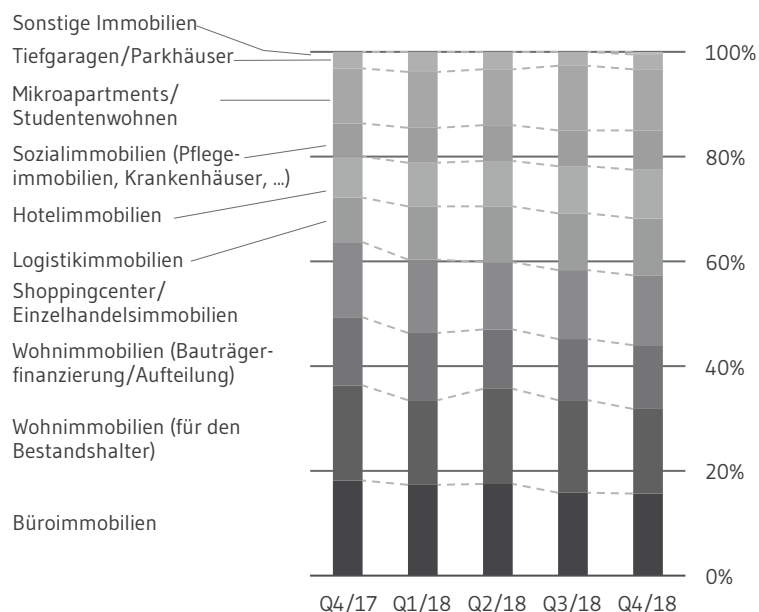


Anteil der Institute, die jeweiliges Segment finanzieren**

Segment	Anteil
Büroimmobilien	97,1 %
Wohnimmobilien (für den Bestandhalter)	94,3 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	85,7 %
Logistikimmobilien	77,1 %
Hotelimmobilien	60,0 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	31,4 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	54,3 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	37,1 %
Sonstige Immobilien	5,7 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 97,1 % der Institute gaben an, Büroimmobilien (Bestand) zu finanzieren

Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?* – Projektentwickl.



Anteil der Institute, die jeweiliges Segment finanzieren**

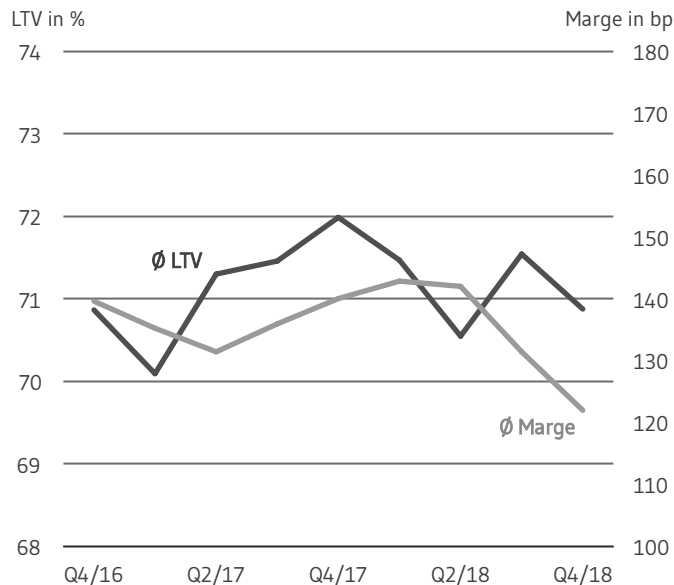
Segment	Anteil
Büroimmobilien	84,4 %
Wohnimmobilien (für den Bestandhalter)	87,5 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	65,6 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	71,9 %
Logistikimmobilien	59,4 %
Hotelimmobilien	50,0 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	40,6 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	62,5 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	15,6 %
Sonstige Immobilien	3,1 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 84,4 % 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

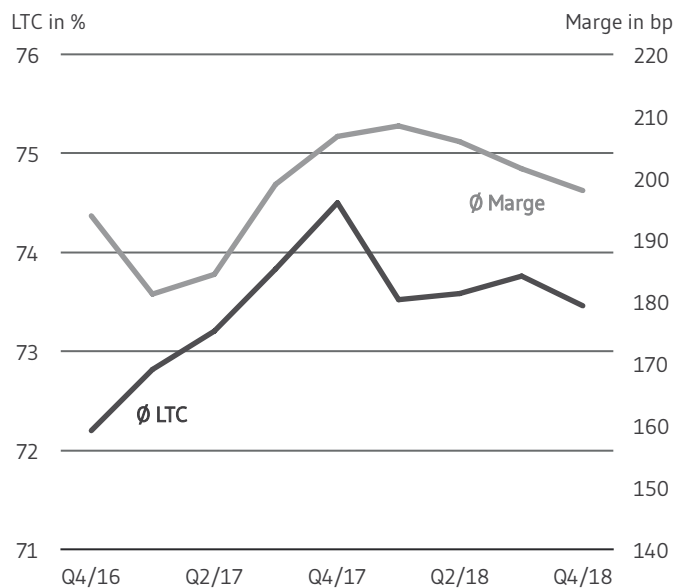


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 50 % bis zu einem Maximum von 100 %. Der Durchschnittswert liegt nun bei rund 70,9 % (rd. -0,7 pp). Die durchschnittlichen LTV der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 65 und 77 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 52 bis 250 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt 122 Basispunkte (Q3/2018: 131 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 97 und 156 bp.

LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



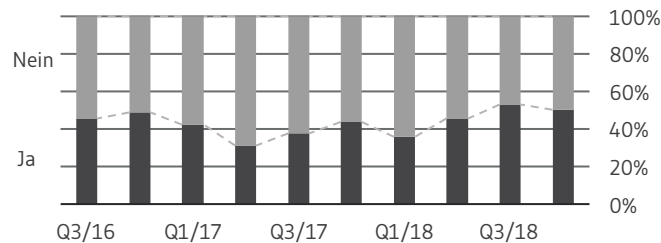
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 60 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 73,5 % (-0,3 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 69 und 81 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 70 und 500 bp. Die Durchschnittsmarge liegt bei 198 bp und geht damit weiter zurück (Q3/2018: 202 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 186 und 207 bp.

Hinweis: 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?



Ob alternative Finanzierungsinstrumente in diesem Quartal stärker nachgefragt werden, wird exakt im Verhältnis von 50:50 mit ja und nein beantwortet.

Bei der Angabe, welche alternativen Finanzierungsinstrumente derzeit besonders stark genutzt werden, gibt es nur marginale Veränderungen im Vergleich zur vergangenen Befragung. Mezzaninekapital (36,8 %) bleibt damit vor Eigenkapital (Private Equity/JV) die meistgenannte Finanzierungsform.

Welche alternativen Finanzierungsformen werden derzeit besonders stark genutzt?*

Finanzierungsform	Q3/18	Q4/18
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/„Whole-Loan“-Strukturen)	6,1 %	7,9 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	18,4 %	18,4 %
Mezzaninekapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	34,7 %	36,8 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	24,5 %	21,1 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	16,3 %	15,8 %
Andere Instrumente	0,0 %	0,0 %

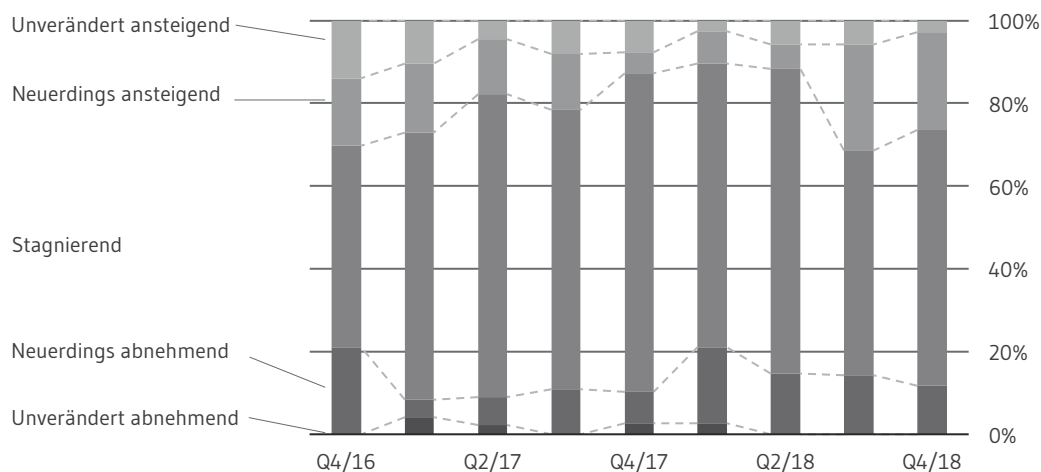
* Mehrfachnennungen sind möglich

Wie haben sich die zusätzlichen Liquiditätskosten am Markt entwickelt?

In diesem Quartal geben die Befragungsteilnehmer an, dass die Liquiditätskosten wieder stärker stagnieren. Die Anteile dieser Kategorie nehmen um 7,5 pp auf 61,8 % zu.

Ungeachtet dieser Angaben geben knapp über ein Viertel an, dass die Refinanzierungsaufschläge unverändert bzw. neuerdings ansteigen – jedoch mit negativer Tendenz (-5,0 pp).

Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)

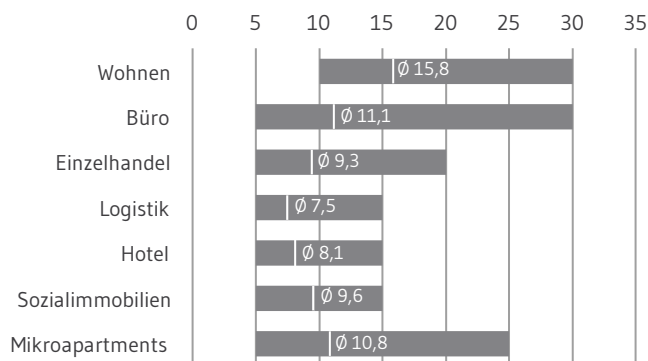


Aktuelles Thema

„Welche Zinsbindungen werden im gewerblichen Bereich für Bestandsimmobilien (getrennt nach Objekttyp) angeboten und welche sind aktuell die Hauptgründe für mögliche Differenzen?“

Ausgehend von der Beobachtung eines Teilnehmers, dass im wohnwirtschaftlichen Bereich häufig Zinsbindungen von 20 Jahren festzustellen sind, wohingegen Hotelfinanzierungen weiterhin vorzugsweise auf fünf Jahre begrenzt sind, sind wir der Frage der Kreditlaufzeit je Assetklasse nachgegangen.

Nachfolgende Grafik illustriert die Ergebnisse. Demnach liegt die durchschnittliche Zinsbindung für Wohnimmobilienkredite bei knapp 16 Jahren. Für Logistikimmobilien werden Kredite über eine Laufzeit von 7,5 Jahren geschlossen. Die längsten Laufzeiten werden mit 30 Jahren für Wohn- und Büroimmobilien angegeben. Mit Ausnahme der Assetklasse Wohnen liegt die Mindestzinsbindung bei 5 Jahren.



Die dargestellten Zahlen wurden durch die Experten darüber hinaus kommentiert, da sie ohne Weiteres keine Allgemeingültigkeit besitzen.

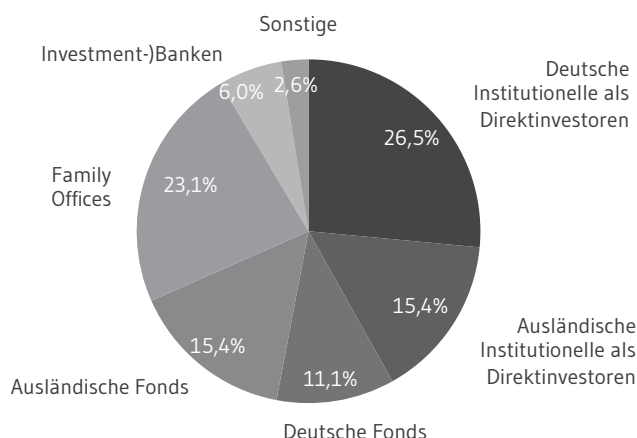
Als Gründe für die Differenzen innerhalb der einzelnen Segmente und über die Assetklassen hinaus werden u. a. Cashflow, Tilgungsstruktur, Gebäudezustand, Wert der baulichen Anlagen, Objekt(rest)nutzungsdauer, Lage, Zukunftsaussichten, Bonität und allgemein das Risikoprofil des Objektes angegeben. „Die Zinsbindung von Einzelhandel und Logistik richtet sich nach den zugrundeliegenden Mietverträgen und der Prognosesicherheit für den Standort. Bei Hotels zeigt sich, dass die Prognose grundsätzlich nur kurze Zeiträume abdeckt“, kommentiert ein Teilnehmer seine Angaben. Wie bei den Kreditkonditionen selbst ist die Zinsbindung risikoabhängig sagt ein Experte: „Unterschiedliche und höhere Asset- und Branchenrisiken erhalten kürzere Kreditlaufzeiten“.

Ein Experte verweist auf § 489 BGB, in dessen Folge Zinsbindungen über zehn Jahre hinaus für Banken „nur interessant sind, wenn die Kündigungsoption des Kreditnehmers über die Liquiditätskosten bezahlt wird“.

Wir danken herzlich für Ihre Teilnahme an der aktuellen Frage.

Zusatzfrage – Alternative Kapitalgeber

Welche alternativen Kapitalgeber nehmen Sie in der Praxis wahr?*



Die bedeutendste Gruppe alternativer Kapitalgeber sind deutsche Institutionelle wie Versicherungen und Versorgungswerke (-2,1 pp; 26,5 %), gefolgt von Family Offices (23,1 %).

Ausländische Institutionelle als Direktinvestoren sowie ausländische Fonds belegen mit je 15 % den dritten Rang. Deutsche Fonds liegen bei 11,1 %.

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

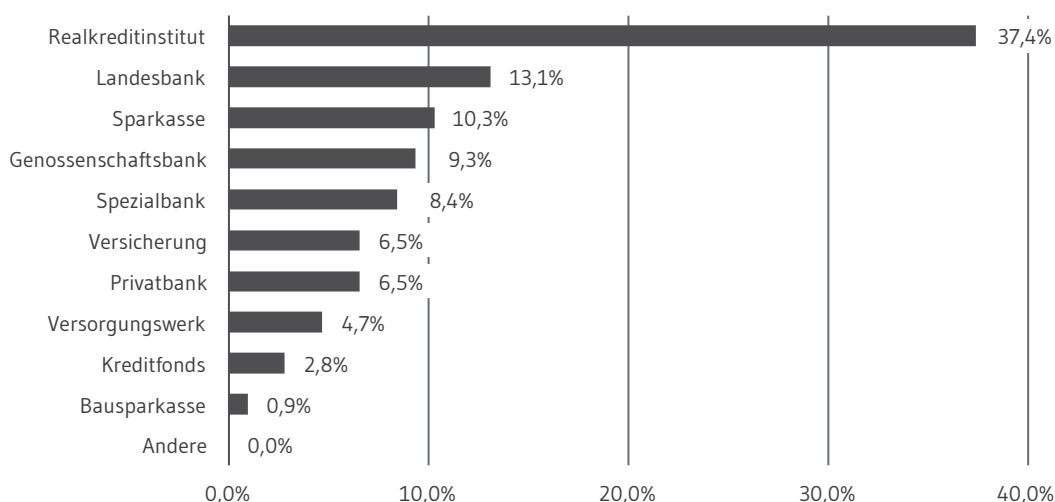
Die Struktur des Expertenpanels

Zur Ermittlung des BF.Quartalsbarometers wurden insgesamt rund 120 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)
- Höhe der gewährten Kredittranchen
- Risikobereitschaft der Finanzierung nach Assetklassen
- Höhe der LTV-/LTC-Werte
- Entwicklung der Margen
- Bedeutung alternativer Finanzierungsmöglichkeiten
- Entwicklung der Liquiditätskosten
- 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



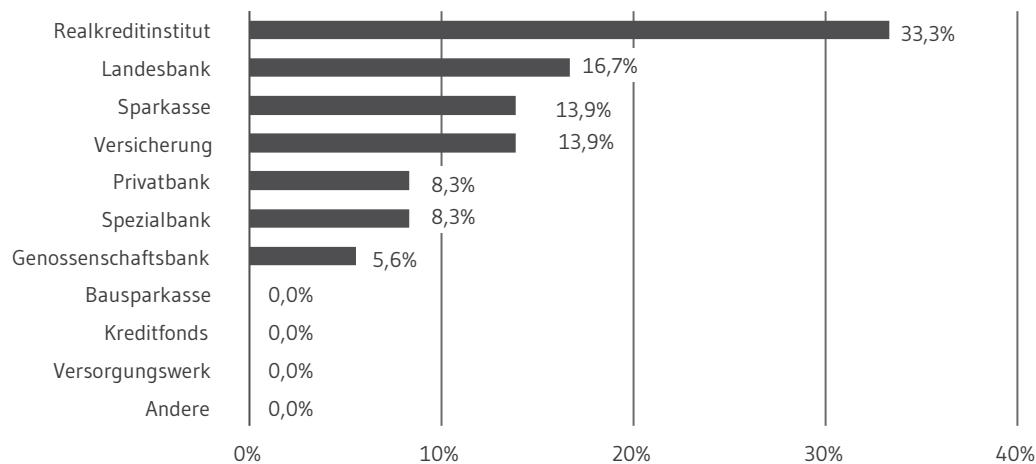
Der Rücklauf im vierten Quartal 2018

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 die Realkreditinstitute (33,3 %), die Landesbanken (16,7 %) und die Sparkassen und Versicherungen (je 13,9 %).

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
Vorstand
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:
Januar 2019

Montag, 05. November 2018, 09:00 Uhr.