



Quartalsbericht

Q2 | 2022

Vorwort

Knappheit ist der Dreh- und Angelpunkt ökonomischen Denkens

Krieg in Europa, angespannte Lieferketten und anhaltende Corona-Beschränkungen in China führen weiterhin zu ungewohnt vielen Knappheiten in Form von Engpässen an den Güter-, Arbeits-, und Rohstoffmärkten. Diese Faktoren trieben die Preise seit der letzten Erhebung des Quartalsbarometers weiter an. Das wiederum ruft die EZB auf den Plan: Kann die ultralockere Geldpolitik fortgeführt werden oder bedarf es einer restriktiveren Geldpolitik, um der Inflation Herr zu werden? Welche Auswirkungen haben steigende Leit- und Marktzinsen auf die Immobilienwirtschaft? Ein Prognoseversuch.

Die Inflationsrate im Euroraum kletterte zuletzt auf 7,5 Prozent. Kurzfristig scheint keine Besserung in Sicht: Einer jüngsten Untersuchung des ifo-Instituts zufolge planen 54,6 Prozent der befragten Unternehmen weitere Preiserhöhungen; ein Wert, der das langjährige Mittel um das Fünffache übersteigt. Damit verharrten die Teuerungsraten vermutlich auch in den Sommermonaten auf einem hohen Niveau. So wird zurecht erwartet, dass die EZB beim nächsten Zinsentscheid am 21. Juli einlenkt und den Einlagezins für Banken erstmalig um 25 Basispunkte erhöht. Die Kapitalmarktzinsen sind in den letzten Monaten in der Erwartung eines höheren zukünftigen Zinsniveaus bereits deutlich gestiegen. Der Ausverkauf von Zinspapieren betrifft nicht nur Staats- und Unternehmensanleihen; sondern auch die Bauzinsen, etwa jene für zehnjährige Baudarlehen. Diese sind seit Jahresbeginn bereits von 0,93 auf 2,61 Prozent angestiegen. Dabei hängen Bauzinsen weniger direkt vom Leitzins als vielmehr von den Renditen langfristiger Anleihen und Pfandbriefe ab – und auf diese haben die Erwartungen an die Inflation und an die zukünftige Geldpolitik sehr wohl Einfluss. Wie sich das tatsächliche Zinsniveau weiterentwickelt, ist aber in vielerlei Hinsicht noch offen.

Solange die Marktteilnehmer jedoch weiter stark steigende Inflationsraten und damit zukünftig steigende Leitzinsen der Zentralbanken antizipieren, werden die Zinsen kurzfristig kaum sinken. Dass an den Kapitalmärkten weiter mit steigenden Zinsen gerechnet wird, zeigt sich unter anderem beim Gold: Trotz großer Unsicherheiten sank der Preis des als sicherer Hafen geltenden Edelmetalls zuletzt. Der Grund: Bei einem nicht zinstragendem Vermögenswert scheint der Effekt der steigenden Zinsen stärker zu wiegen.

Maßgeblich für die Weiterentwicklung des Zinsniveaus scheinen auf kurz- und mittelfristige Sicht also die Inflationsdaten. Neben den beschriebenen angebotsseitigen Knappheiten ist die Nachfrage die entscheidende Determinante für die weitere Preisentwicklung. Hier könnte eine Normalisierung der sich durch Corona veränderten Nachfragemuster Abhilfe leisten. Statt wie während der Pandemie vermehrt, langlebige, ausländische Konsumgüter wie beispielsweise Möbel oder Haushaltsgeräte zu kaufen, die bei angespannten Lieferketten inflationär wirken, dürften Konsumenten wieder mehr preisstabile, inländische Dienstleistungen wie etwa Restaurantbesuche oder Veranstaltungen nachfragen. Kombiniert mit einer möglichen Entspannung der Knappheiten an internationalen Güter-, Arbeits-, und Rohstoffmärkten sind gar unerwartet niedrigere Inflationsdaten und dann sinkende Zinsen im zweiten Halbjahr 2022 möglich.

Bleiben die Knappheiten an Gütern und Rohstoffen jedoch bestehen oder verschärfen sie sich sogar, könnte die Inflation weiter steigen. Dies zöge auch die (Bau-)Zinsen nach oben und hätte einen negativen Einfluss auf die Immobilienwirtschaft. Denn zusätzlich zu höheren Marktzinsen verlangen Banken in diesen unsicheren Zeiten verstärkt Risikozuschläge – wie auch vom aktuellen Quartalsbarometer gemessen –, insbesondere nachdem schon die Aufsichtsbehörden Stabilitätsrisiken in Bezug auf den deutschen Immobilienmarkt bemängelt und makroprudenzielle Maßnahmen angekündigt hatten. Auch Zuschläge durch verschärfte Vorgaben bei der Risikoaktiva-Ermittlung im Rahmen von Basel IV, die seit 2022 angewendet werden müssen, haben das Potenzial, die Baukreditvergabe zu verlangsamen und die Konditionen inklusive der Zinshöhe zu verschlechtern.

Neben der Zins- und Finanzierungsseite hat die Immobilienwirtschaft jedoch auch eine reale Seite: Und auch hier gilt das Prinzip der Knappheit. Das Angebot im Bestand ist begrenzt und die Kapazitäts- bzw. Lieferengpässe im Bausektor sind voraussichtlich noch für längere Zeit bedeutsam. Entsprechend wird der Neubau aufgrund der Kostensteigerungen aller Wahrscheinlichkeit nach deutlich zurückgehen. Die Nachfrage insbesondere bei privaten Nachfragern ist aber weiterhin hoch. Im Wohnsegment werden sich die Immobilienpreise daher wahrscheinlich auf einem hohen Niveau stabilisieren können.

Institutionelle Anbieter warten hingegen derzeit ab; hier werden die nächsten zwei Monate entscheidend sein. Wenn die Zinsen weiter steigen, ist aber damit zu rechnen, dass sich die Preise in vielen Segmenten – insbesondere bei Gewerbeimmobilien – wieder normalisieren. Einen Einbruch der Preise halte ich allerdings für unwahrscheinlich.

Ein Cavat bleibt: Mit einem Krieg in Europa und der Zinsentwicklung der letzten Monate hat auch niemand gerechnet. Wieder einmal hat sich bestätigt, dass Prognosen mit großer Unsicherheit behaftet sind.



Steffen Sebastian

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

Wissenschaftlicher Berater des
BF.Quartalsbarometers

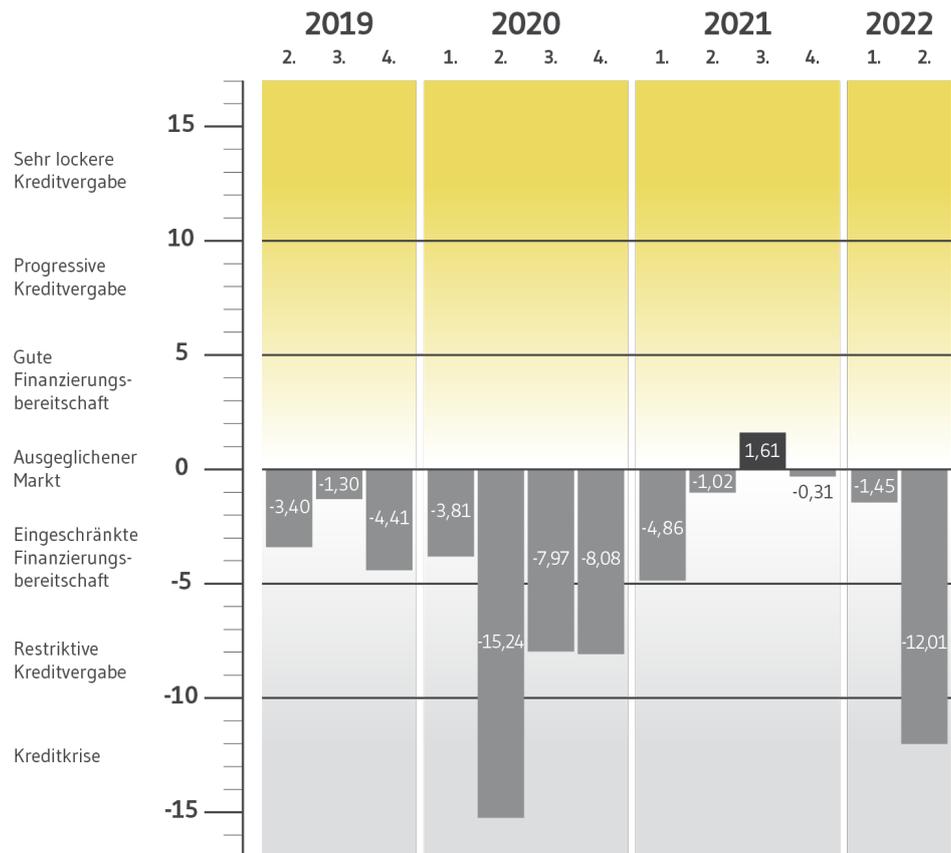
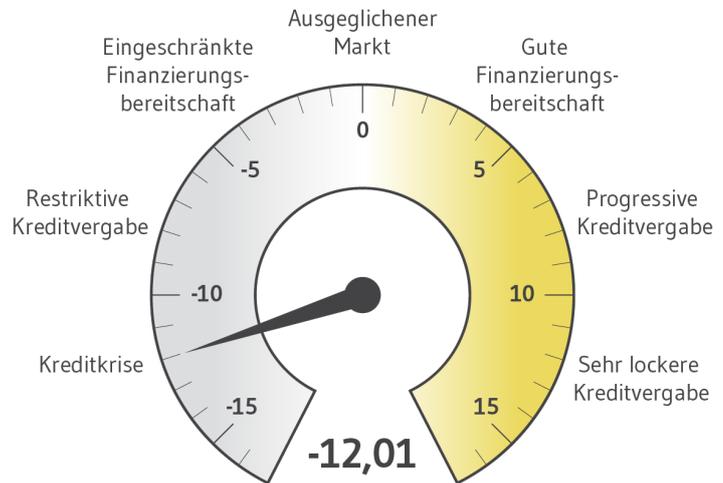
BF.Quartalsbarometer Q2 | 2022

Barometerwert stürzt ab

Zwei Jahre nach dem starken Rückgang des Barometerwertes infolge der einsetzenden Corona-Pandemie sinkt der Wert im aktuellen zweiten Quartal 2022 wieder deutlich ab, dieses Mal auf -12,01 Punkte. Der bisherige Tiefststand von Q2/20 wird damit aber noch nicht erreicht. Auslöser für das drastische Absinken sind die aktuellen geopolitischen Rahmenbedingungen (Ukraine-Krieg) und steigende Rohstoffpreise.

Hauptgründe für den starken Rückgang sind in der hohen Inflation und den langfristig anziehenden Zinsen zu sehen.

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



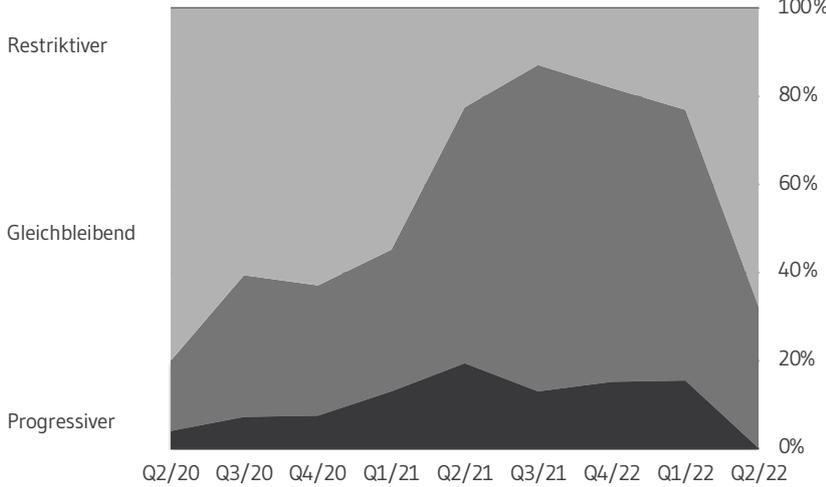
Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

In diesem Quartal sieht kein Experte mehr progressivere Finanzierungsbedingungen. Nachdem sich der Wert in den vergangenen zwei Jahren durchaus erholt hatte, bricht er jetzt völlig ein. So pessimistisch waren die Teilnehmer nicht mal zu Beginn der

Corona-Pandemie. Auch die Einschätzung, dass die Finanzierungsbedingungen gleich bleiben, nimmt deutlich auf 31,9 % ab (-29,6 pp). Mit 68,1 % sehen mehr als zwei Drittel der Experten restriktivere Bedingungen bei der Finanzierung (+45 pp).

Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorquartal

(jeweilige Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal)

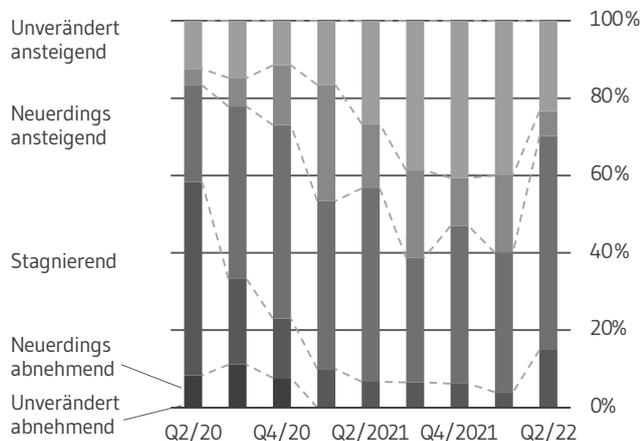


Zusätzlich zur quantitativen Stimmenangabe geben wir den Experten die Möglichkeit, sich qualitativ zu äußern und ihre Einschätzung zu begründen. Die Gründe sind in diesem Quartal besonders vielfältig. Am häufigsten werden genannt: gestiegene Zinsen, gestiegene Baukosten, damit verbunden höhere Eigenkapitalanforderungen, weiterhin die Corona-Pandemie, regulatorische Anforderungen und natürlich der Ukraine-Krieg, der zu gestörten Lieferketten und allgemeiner Unsicherheit führt.

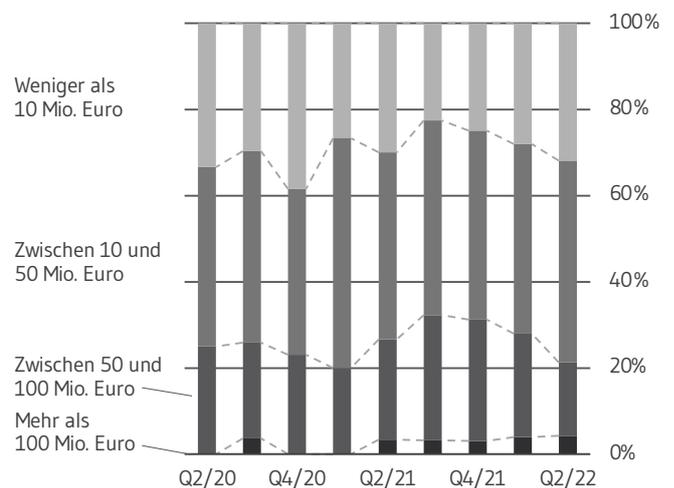
Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Bei der Einschätzung des Neugeschäfts durch unsere Experten gibt es deutliche Veränderungen im Vergleich zum Vorquartal. Ein unverändert oder neuerdings ansteigendes Neugeschäft sehen nur noch 29,8 % (-30,2 pp). Der Anteil derer, die das Neugeschäft als unverändert oder neuerdings abnehmend einschätzen, steigt auf 14,9 % (+10,9 pp). Mehr als die Hälfte der Teilnehmer sieht das Neugeschäft inzwischen stagnieren (55,3 %, +19,3 pp).

Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



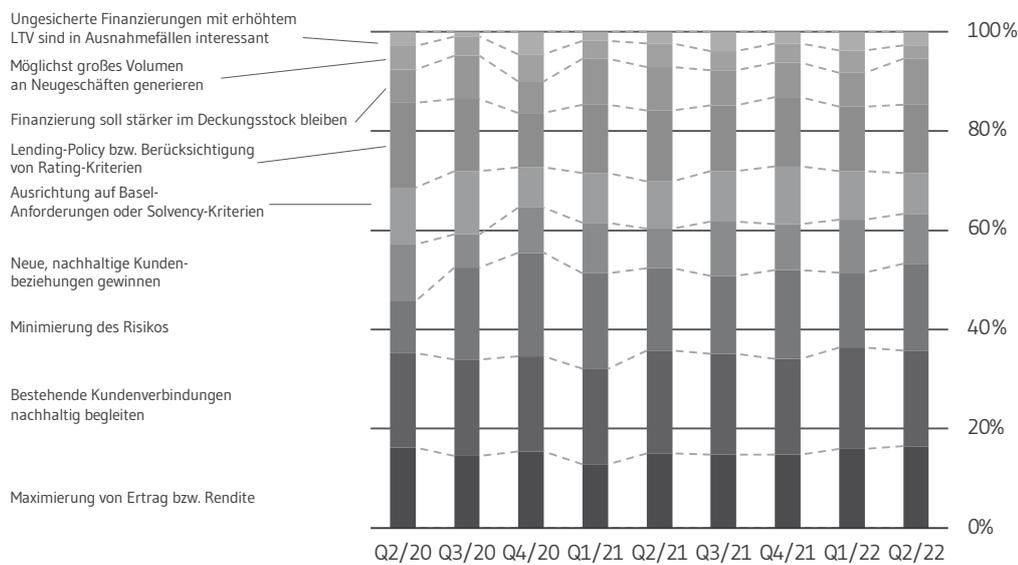
Bei den Kreditvolumen der Neugeschäfte sind die Änderungen nicht ganz so drastisch wie bei der Einschätzung des Neugeschäfts. Der Anteil der kleineren Kreditvolumen steigt, während der Anteil der Volumen zwischen 50 und 100 Mio. Euro in etwa gleichem Maße auf 17 % sinkt (-7,0 pp). Der Anteil der großen Volumen mit mehr als 100 Mio. Euro steigt leicht um 0,3 pp auf 4,3 %.

Welche Schwerpunkte werden bei Neugeschäften gesetzt?

Auch bei der Frage danach, welche Schwerpunkte beim Neugeschäft gesetzt werden, sind die Veränderungen der Einschätzung unserer Experten nicht so groß wie bei anderen Fragestellungen des BF.Quartalsbarometers in Q2/22. Wie inzwischen fast üblich ist die nachhaltige Begleitung bestehender Kundenverbindungen für die Teilnehmer am wichtigsten. Sie steigen wieder um 2,1 pp auf 21,4 %. Es folgen dann die Minimierung des Risikos mit 19,1

% (+1,6 pp) und Maximierung von Ertrag und Rendite mit 16,8 % (+0,2 pp). Die deutlichste Veränderung bezüglich des Rangs der Kriterien gibt es am unteren Ende. So verliert das Bestreben, die Finanzierung im Deckungsstock zu halten am stärksten mit -3,4 pp (5,8 %) und liegt nur noch auf Platz 7 von 9. Insgesamt sind die Veränderungen bei der Einschätzung der Schwerpunkte des Neugeschäfts aber wieder nur marginal.

Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe*



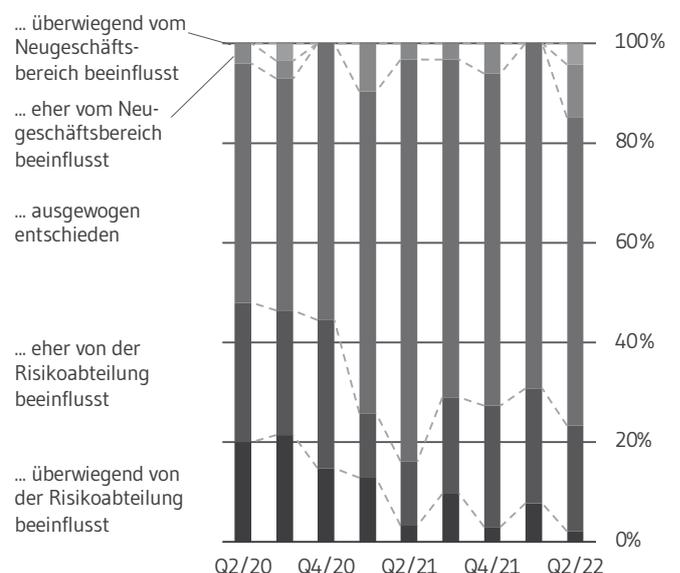
Welche Abteilung setzt in Ihrem Institut die Kreditentscheidungen durch?

Bei der Einschätzung darüber, wer die Kreditentscheidungen trifft, verliert im Q2/22 der Einfluss der Risikoabteilung und der Neugeschäftsbereich gewinnt deutlich dazu.

Nach Ansicht der Experten werden 14,9 % der Kreditentscheidungen überwiegend oder eher vom Neugeschäftsbereich durchgesetzt (+14,9 pp). Im vergangenen Quartal hatte dieser Bereich überhaupt keine Bedeutung bei den Kreditentscheidungen, der Wert lag bei 0 %. Jetzt werden auch wieder Entscheidungen überwiegend vom Neugeschäftsbereich beeinflusst.

Der Anteil der Risikoabteilung ist zwar immer noch deutlich größer als der des Neugeschäftsbereichs, liegt jetzt aber nur noch bei 23,4 % (-7,4 pp). Am deutlichsten verlieren dabei die Entscheidungen, die überwiegend von der Risikoabteilung beeinflusst werden (-5,6 pp auf 2,1 %).

Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

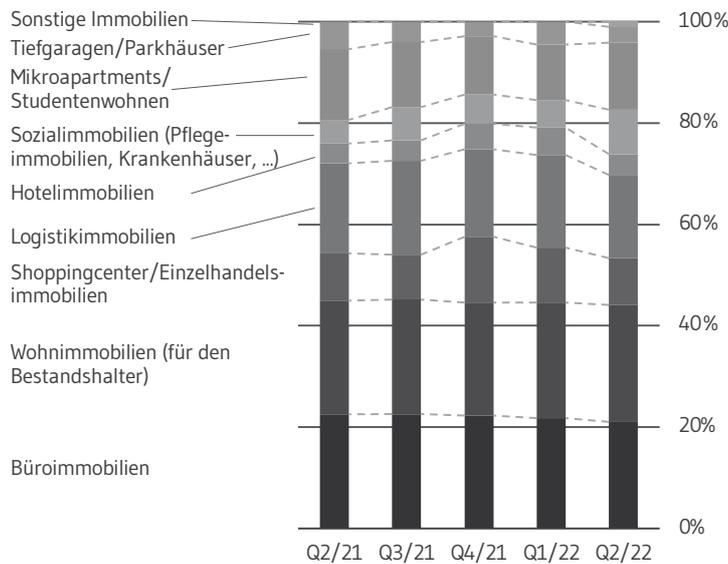


Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Wie schon üblich sind Wohn- und Büroimmobilien auch in Q2/22 die bedeutendsten Bestandssegmente bei der Finanzierung. Wohnimmobilien gewinnen 0,3 pp auf 23,1 % dazu, Büroimmobilien verlieren mit -0,8 pp etwas und liegen jetzt bei 21,0 %. Wie zuvor auch, gibt es keine größeren Verschiebungen. Den größten Zugewinn in diesem Quartal erfahren Sozialimmobilien mit + 3,3 pp auf 8,7 %.

Bei den Finanzierungen von Projektentwicklungen zeigt sich ein ähnliches Bild, auch hier sind Wohn- und Büroimmobilien die größten Segmente. Wohnimmobilien für den eigenen Bestand fallen um -2,4 % pp auf 22,3 %, bei der Bauträgerfinanzierung steigen sie leicht um 0,7 pp auf 16,9 %. Büroimmobilien bleiben ebenfalls fast unverändert mit +0,3 pp auf 17,5 %. Sozialimmobilien steigen mit +3,2 pp auf 9,6 % am stärksten.

Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?* – Bestand



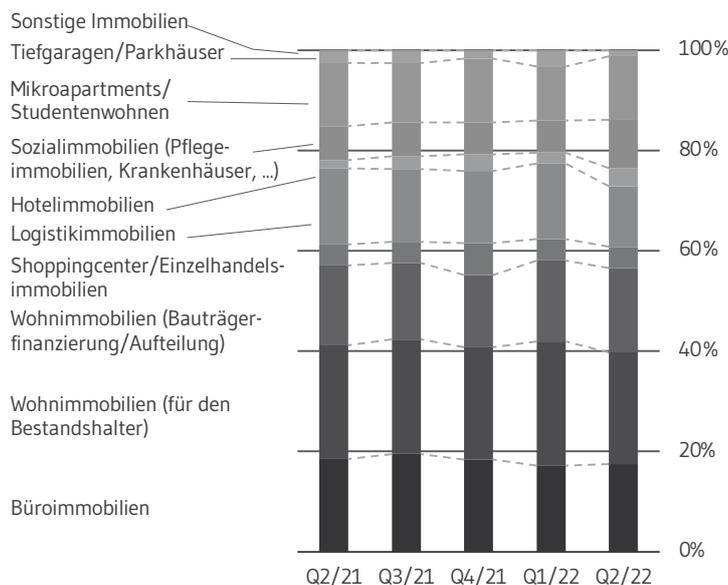
* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

Anteil der Institute, die jeweiliges Segment finanzieren**

Segment	Anteil
Büroimmobilien	91,1 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	100,0 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	40,0 %
Logistikkimmobilien	71,1 %
Hotelimmobilien	17,8 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	37,8 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	57,8 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	13,3 %
Sonstige Immobilien	4,4 %

** 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**

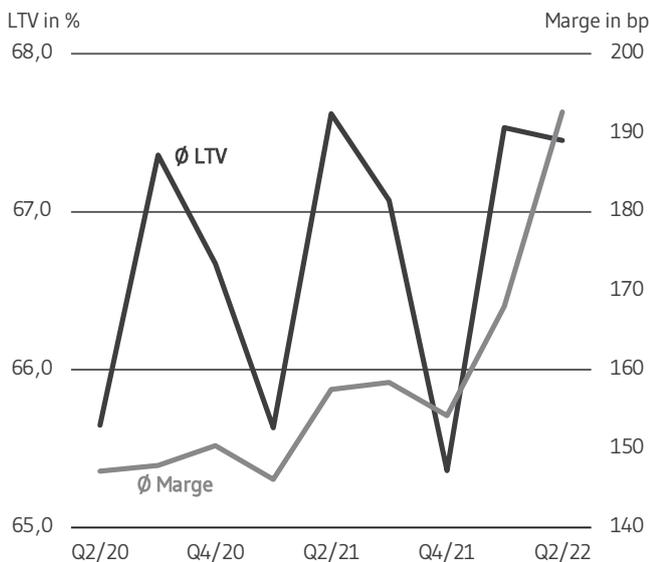
Segment	Anteil
Büroimmobilien	76,3 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	97,4 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	73,7 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	18,4 %
Logistikkimmobilien	52,6 %
Hotelimmobilien	15,8 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	42,1 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	55,3 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	5,3 %
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

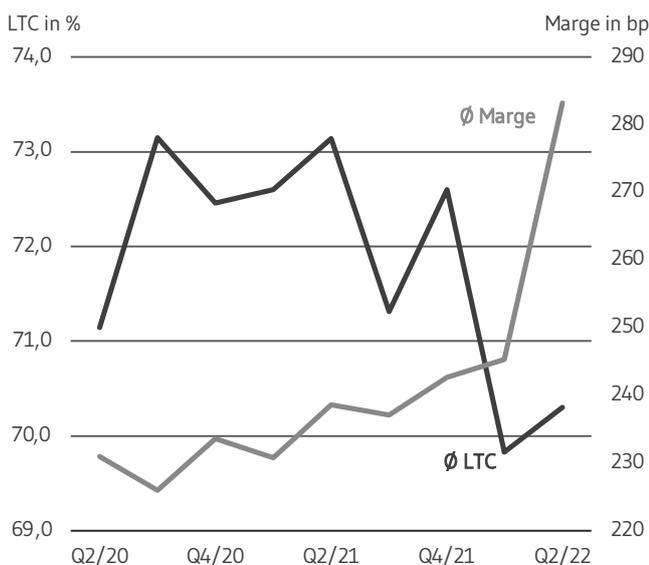


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 40 % bis zu einem Maximum von 100 %. Der Durchschnittswert liegt bei 67,5 % (± 0 pp). Die durchschnittlichen LTVs der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 57 und 77 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 70 bis 600 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt 192,6 Basispunkte (Q1/2022: 168,0 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 144 und 231 bp.

LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



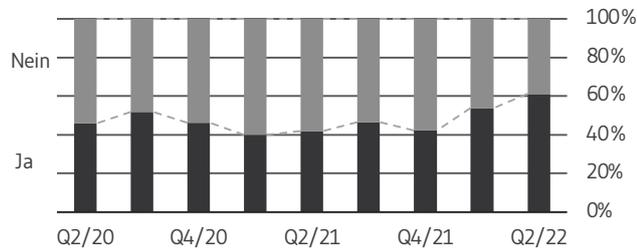
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 40 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 70,3 % ($+0,5$ pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 62,8 und 79,8 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 120 und 600 bp. Die Durchschnittsmarge liegt mit gut 283 bp über der des Vorquartals (Q1/2022: 245 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 271 und 299 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?



So wie im Q1/22 nimmt auch im Q2/22 die Nachfrage nach alternativen Finanzierungsinstrumenten zu. Sie steigt um +7,4 pp auf 61,2 %

Weiterhin wird Mezzanine-Kapital häufiger genannt als die anderen Alternativen. Es steigt wieder, dieses Mal um 4,3 pp auf 35,9 %. Es folgen das Eigenkapital mit 23,4 % (-0,3 pp) und die erstrangig besicherten Fremdkapitalinstrumente mit 18,8 % (+5,6 pp). Auf dem vierten Rang liegen die nachrangig besicherten oder unbesicherten Fremdkapitalinstrumente mit 15,6 % (-2,8 pp). Als letztes folgt die mittelbare Finanzierung, diese fällt deutlich um -6,9 pp auf 6,3 %.

Welche alternativen Finanzierungsformen werden derzeit besonders stark genutzt?*

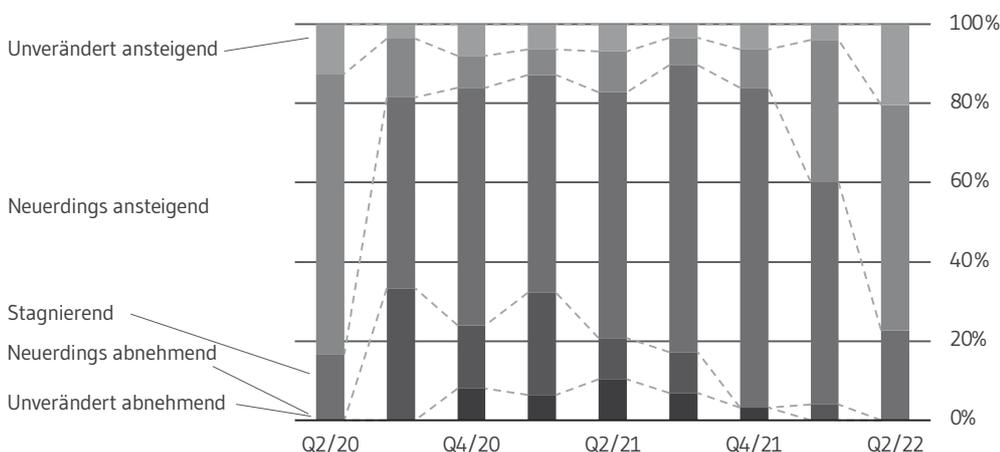
Finanzierungsform	Q1/22	Q2/22
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/ „Whole-Loan“-Strukturen)	13,2 %	18,8 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	18,4 %	15,6 %
Mezzanine-Kapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	31,6 %	35,9 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	23,7 %	23,4 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	13,2 %	6,3 %
Andere Instrumente	0,0 %	0,0 %

Wie haben sich die zusätzlichen Liquiditätskosten am Markt entwickelt?

Bei den Liquiditätskosten gibt es deutliche Verschiebungen. Die Veränderungen hier haben maßgeblich zum Absturz des Barometerwertes beigetragen. Keiner der Experten sieht mehr abnehmende Kosten (hier lagen aber auch nur die neuerdings abnehmenden Kosten im Vorquartal bei 4 %, neuerdings abnehmende

lagen schon zuvor bei 0 %). Stagnierende Kosten sehen nur noch 22,7 % (-33,3 pp). Dafür steigen die Anteile der Experten deutlich, neuerdings ansteigende Kosten (+ 20,8 pp auf 56,8 %) und unverändert steigende Kosten (+16,5 pp auf 20,5%) sehen.

Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)



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.

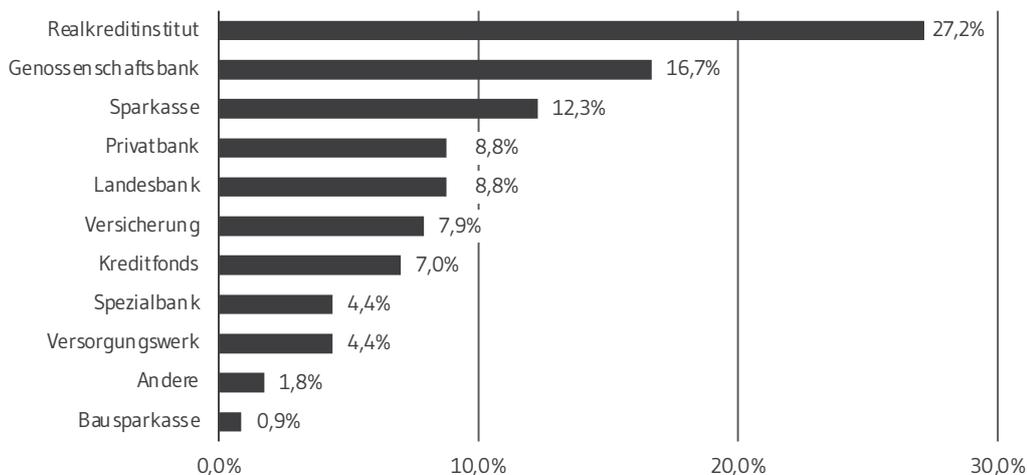
Das Panel setzt sich dabei aus Vertretern verschiedener Bankentypen zusammen. Hierzu gehören:

- 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



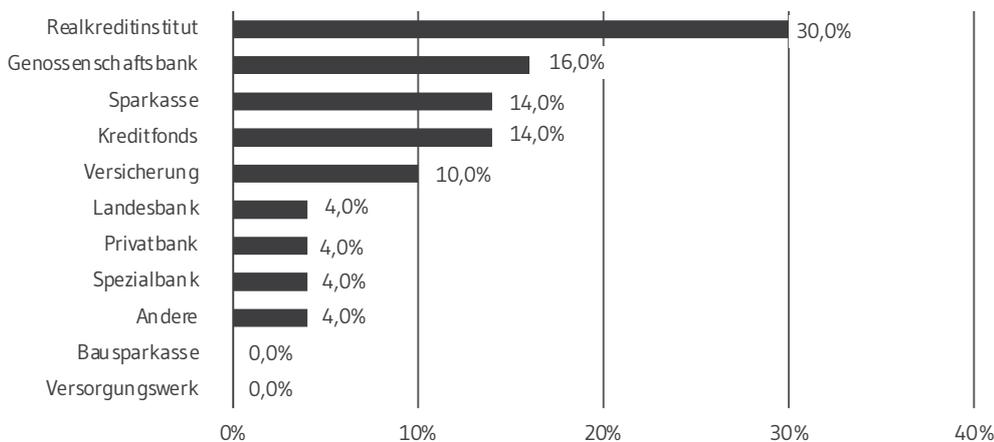
Der Rücklauf im Q2/2022

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 43,5 % erreicht.

Die bedeutendsten Teilnehmergruppen im aktuellen Quartal sind Realkreditinstitute (30 %), gefolgt von Genossenschaftsbanken (16 %), Sparkassen (14 %) und Kreditfonds (14 %).

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:
August 2022

Donnerstag, 12. Mai 2022, 18:00 Uhr.