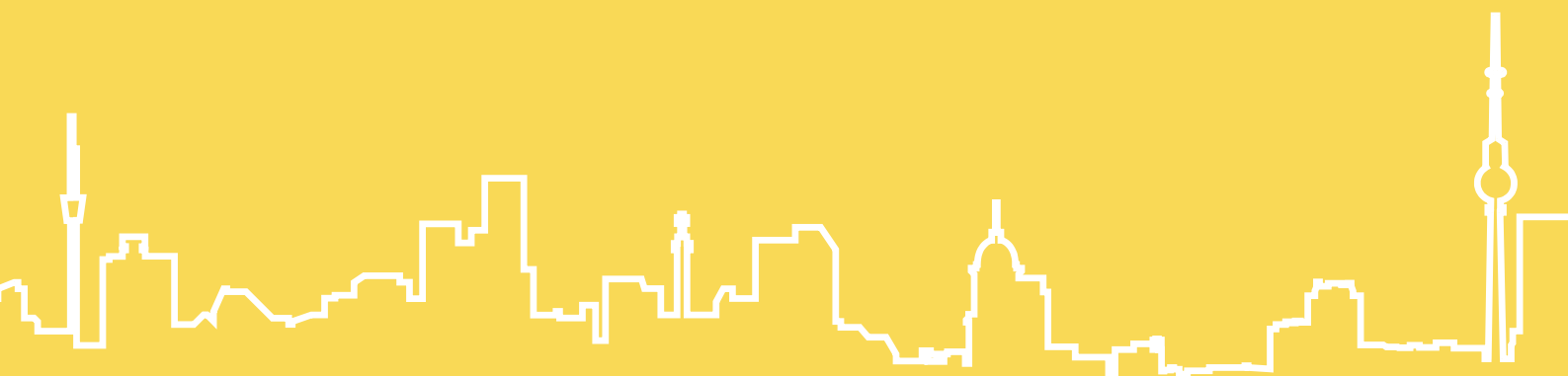




Quartalsbericht

Q1 | 2019

Vorwort

Schlechte Stimmung trotz niedriger Zinsen

Der Wert des BF.Quartalsbarometers fällt auf seinen bisherigen Tiefststand. Ursache sind nicht nur die Marktentwicklungen, sondern auch strukturelle Probleme des deutschen Bankensektors.

Zumindest für die deutschen Immobilienfinanzierer ist die Phase der euphorischen Marktentwicklung wohl vorbei. Das BF.Quartalsbarometer ist mit -3,88 Punkten auf dem bisher niedrigsten Stand gefallen. Besonders ungewöhnlich ist die drastische Verschlechterung. Zumindest in den letzten Jahren entwickelte sich das BF.Quartalsbarometer bei geringen Schwankungen immer im Bereich eines ausgeglichenen Markts. Zwar war die Stimmung in den letzten drei Quartalen des Jahres 2018 bereits leicht negativ. Im letzten Quartal zeichnete sich sogar eine leichte Besserung ab. Insofern überrascht insbesondere die sprunghafte Veränderung um -3,45 Punkte gegenüber dem vorherigen Quartal. Mit einem Stand von -3,88 Punkten gehen wir nunmehr nur noch von einer eingeschränkten Finanzierungsbereitschaft aus.

Diese Veränderung ist aber weder auf eine bevorstehende Krise der Immobilienmärkte noch auf eine drohende Zinswende zurückzuführen. Die Stimmungsverschlechterung ist vielmehr auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen, die zum Teil spezifisch für einzelne Institute sind. So hat sich die Anzahl der Marktteilnehmer, die die Lage als progressiv einschätzen, gegenüber dem vorherigen Quartal halbiert. Auch die Möglichkeiten auf zusätzliches Neugeschäft werden deutlich pessimistischer gesehen. Das liegt nicht daran, dass die Finanzierer damit rechnen, dass der Immobilienmarkt in Zukunft einbrechen wird. Aber es sind immer weniger qualitativ hochwertige Objekte am Markt verfügbar, die den Risikokriterien der Banken und der alternativen Finanzierer entsprechen. Zudem verharren die Margen ebenfalls auf historisch niedrigem Niveau – ein Dauereffekt des weiterhin sehr hohen Wettbewerbes auf dem deutschen Markt. Neu hinzu kommt nun aber auch, dass viele Banken mit steigenden Refinanzierungskosten rechnen. Dies wiederum dürfte nur teilweise an der Zinsentwicklung des Kapitalmarktes liegen. Zwar hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Ankaufprogramm im Laufe des letzten Jahres zunächst reduziert und zum Jahresende dann

vorläufig beendet. Die langfristigen Zinsen haben hierauf bis jetzt allerdings nicht reagiert. Da auch die Leitzinsen zumindest bis September 2019 unverändert bleiben werden, ist mit einem Ansteigen des Euribors weiterhin nicht zu rechnen. Für eine Zinswende gibt es meines Erachtens daher derzeit sehr wenige Anzeichen. Steigende Refinanzierungskosten können aber auch andere Ursachen haben.

Deutschland ist weiterhin „overbanked“. Der starke Wettbewerb bewirkt neben einer geringeren Profitabilität für einige Institute auch weniger attraktive Refinanzierungskonditionen. Die angekündigten Fusionen im Bereich der öffentlichen Banken sowie die Diskussion um die Fusion von Deutscher Bank und Commerzbank zeigen, dass selbst zehn Jahre nach Lehman die Folgen der Finanzkrise ebenso wenig wie die strukturellen Probleme des deutschen Bankensektors vollends beseitigt sind. Die positive Marktentwicklung hat bei den Immobilienfinanzierern bislang den Anpassungsdruck vermindert. Es ist jetzt aber dringend anzuraten, sich auf schlechtere Zeiten vorzubereiten.



Steffen Sebastian

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

Wissenschaftlicher Berater des BF.Quartalsbarometers

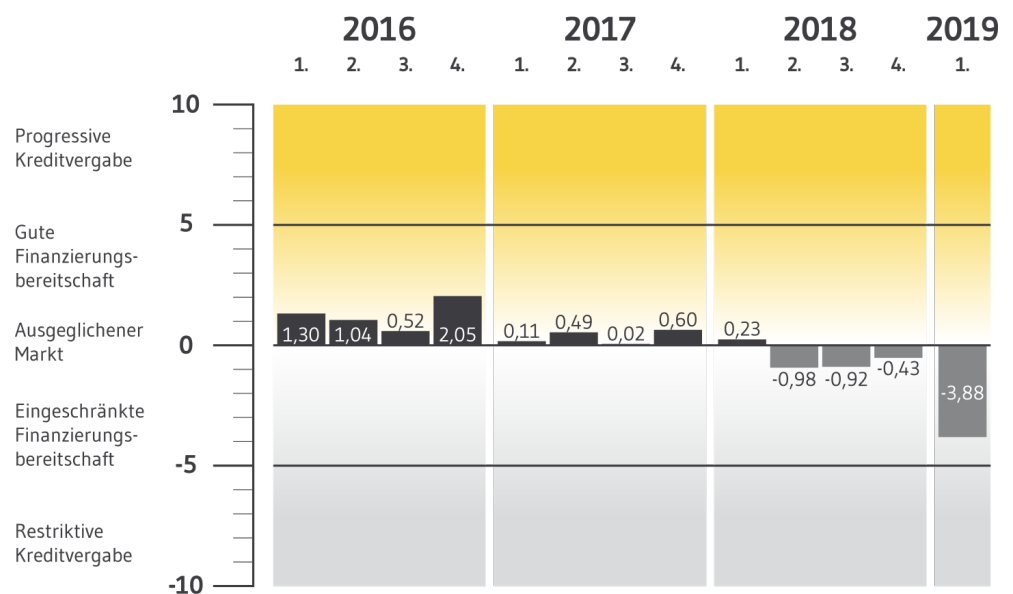
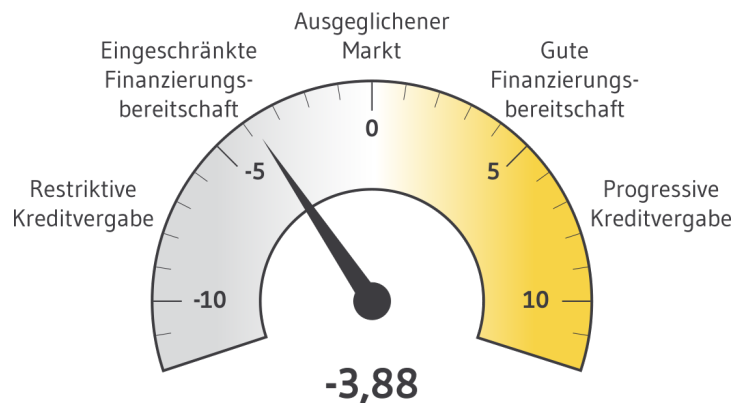
BF.Quartalsbarometer Q1 | 2019

Barometerwert bricht ein

Der Wert des BF.Quartalsbarometers bricht aktuell um 3,45 Punkte auf einen Stand von -3,88 Punkten ein.

Für den Einbruch sind insbesondere die schlechtere allgemeine Lageeinschätzung, die stagnierende bis fallende Neugeschäftsentwicklung sowie steigende Liquiditätskosten verantwortlich.

In der mittelfristigen Betrachtung wird ersichtlich, dass sich der Barometerwert unabhängig von kleinen Aufschwüngen sukzessive in den negativen Bereich bewegt hat und sich dort nun auf seinem Tiefststand befindet. Tatsächlich markiert das aktuelle Niveau auch das historische Tief. Vor genau vier Jahren lag der Wert im Q1/2015 hingegen auf seinem bisherigen Höchststand von 8,11 Punkten.

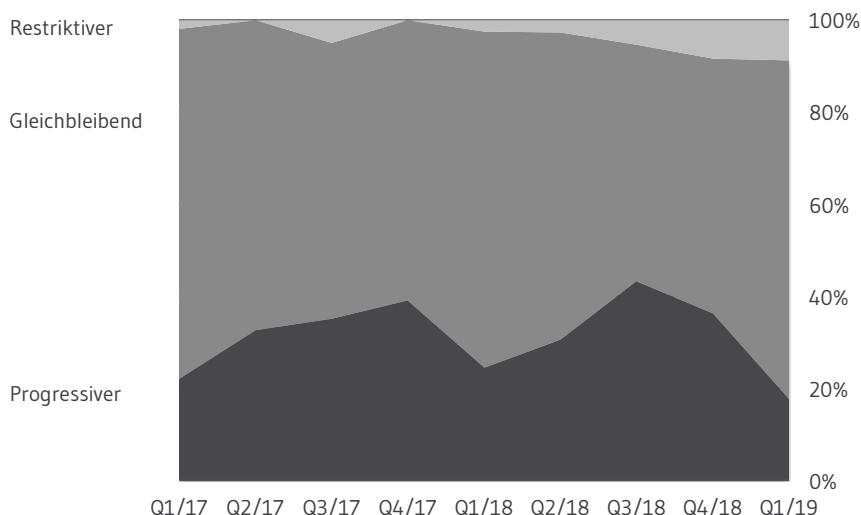


Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Der Stimmungsaufschwung, der sich im Jahresverlauf 2018 dargestellt hat, wurde bereits zum Jahresende unterbrochen und manifestiert sich aktuell. Die progressive Lageeinschätzung halbiert sich von 36,1 % auf 17,6 % – ein Tiefstwert.

Bei einem nur geringfügig steigenden Anteil der restriktiven Meinungen beurteilen stattdessen knapp drei Viertel der Experten (73,5 %) die aktuelle Lage als unverändert im Vergleich zum Vorquartal..

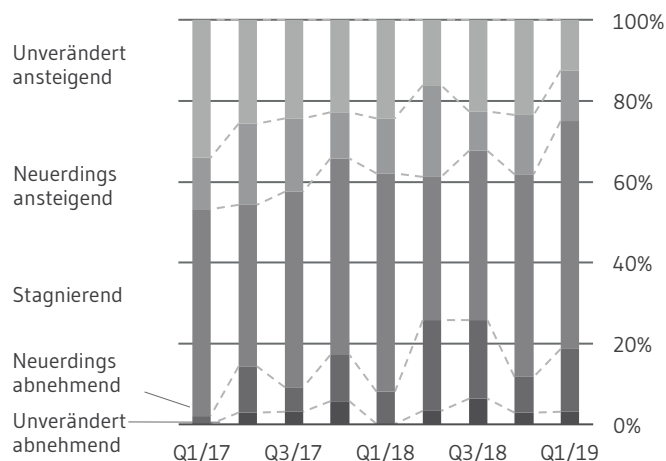
Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorquartal (jeweilige Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal)



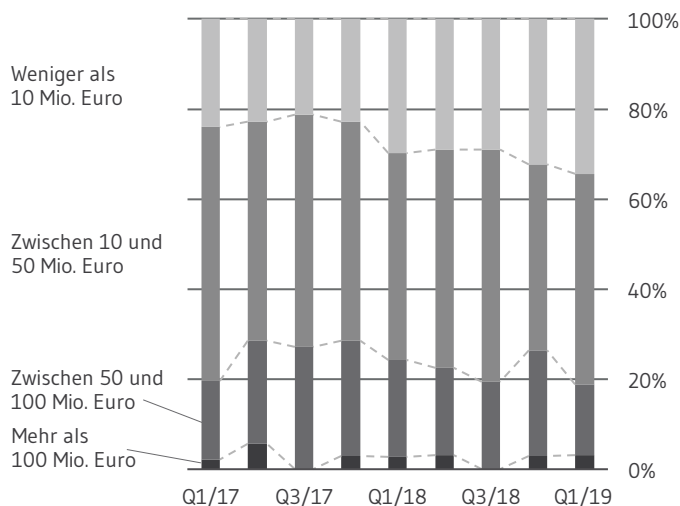
Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Die Neugeschäftsentwicklung schwächt sich ab. Deutlich wird dies in allen Kategorien. Über 56 % (Höchstwert) der Experten sehen ein stagnierendes und knapp 20 % (+7 pp) sehen ein abnehmendes Geschäft. Gleichzeitig ist in den beiden Kategorien des ansteigenden Neugeschäfts mit einer Zustimmung von 25 % (-13 pp) ein Tiefstwert zu verzeichnen.

Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



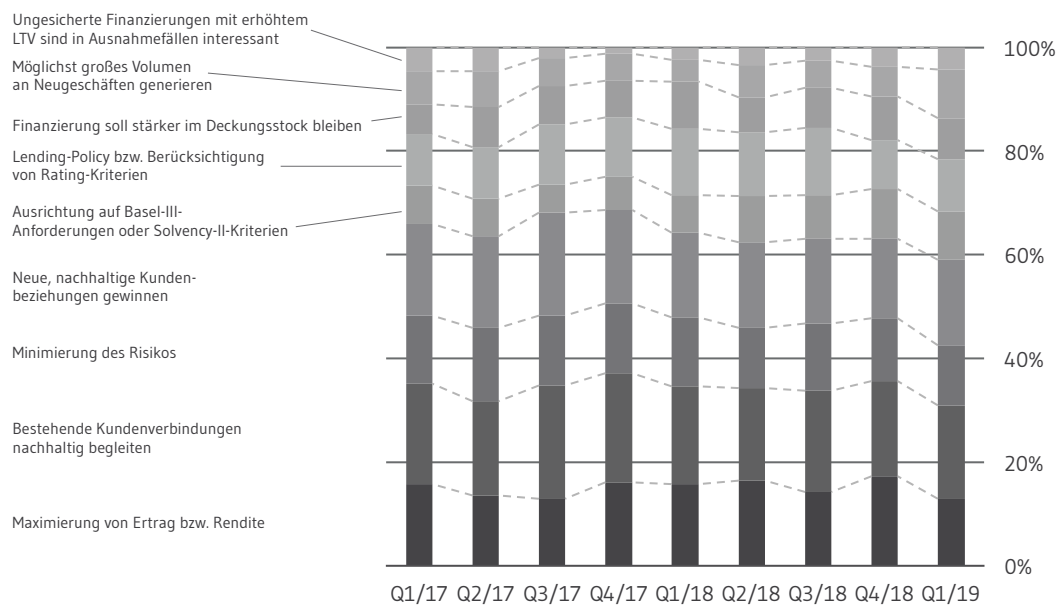
Finanzierungen ab einer Größenordnung von 50 Mio. Euro verlieren weiter an Bedeutung (Anteil -7,7 pp auf 18,8 %) und folgen dem mittelfristigen Trend auf ein dreijähriges Tief. Die bedeutendste Darlehensgröße liegt zwischen 10 und 50 Mio. Euro (rd. 47 %).

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 50 % auf sich.

Korrespondierend zur Einschätzung der Neugeschäftsentwicklung, welche sich in diesem Quartal deutlich schlechter darstellt, erlangt die Generierung eines möglichst großen Neugeschäftsvolumens den höchsten Bedeutungsgewinn mit einem Plus von 3,6 pp.

Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe



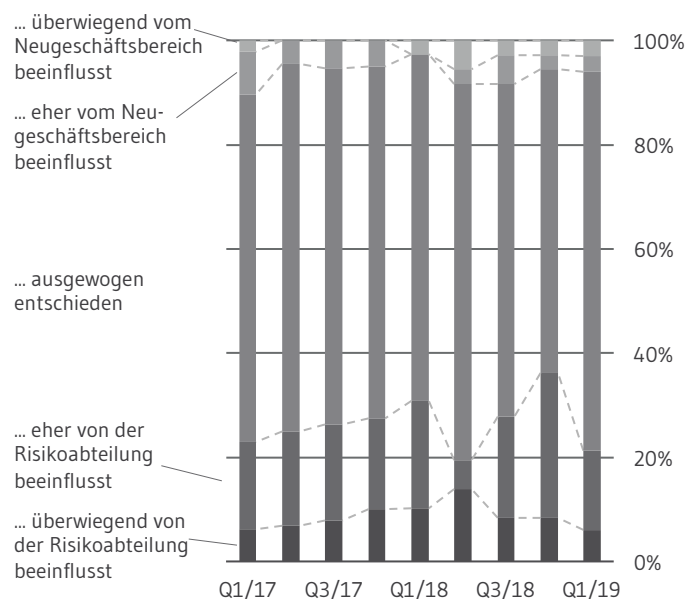
Welche Abteilung setzt in Ihrem Institut die Kreditentscheidungen durch?

Die Entscheidung über die Kreditvergabe wird wie gewohnt mehrheitlich in einem ausgewogenen Verhältnis zwischen Neugeschäftsbereich und Risikoabteilung getroffen. Dies gilt in diesem Quartal wieder verstärkt (+14,4 pp auf 72,7 %).

Tendenzen und Verschiebungen sind in den übrigen Kategorien zu erkennen. Hier wird deutlich, dass die Risikoabteilung stark an Einfluss (-14,9 pp auf 21,2 %) verliert.

Die Bedeutung der Neugeschäftsabteilung liegt in etwa gleichauf zum Vorquartal (+0,5 pp auf 6,1 %).

Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

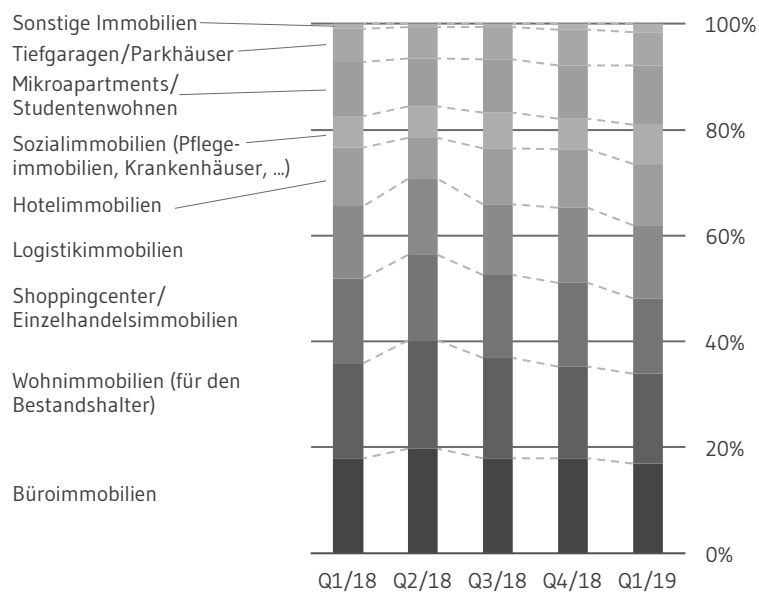


Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Die bedeutendsten Bestandssegmente sind Büro- und Wohnimmobilien mit je 16,9 % aller abgegebenen Stimmen. Einzelhandelsimmobilien verzeichnen aktuell den stärksten Rückgang um 1,5 pp, rangieren jedoch weiterhin auf Rang 3. Die stärksten Zugewinne erzielen Sozialimmobilien (+1,6 pp) und Mikroapartments (+1,1 pp). Institutsbasiert geben 63 % an, Mikroapartments zu finanzieren (siehe Tabelle).

Bei Projektentwicklungsfinanzierungen gibt es auf den Plätzen 1 bis 3 (Wohnen Bestandshalter, Büro, Einzelhandel) trotz des Verlusts des Bürosegmentes von 1,2 pp keine Veränderungen. Hotel- und Logistikimmobilien können die höchsten Zugewinne von 1,3 bzw. 1,2 pp auf sich vereinen (siehe Säulendiagramm). Rund 70 % der befragten Institute gaben an, Logistikprojektentwicklungen zu finanzieren (siehe Tabelle).

Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?* – Bestand



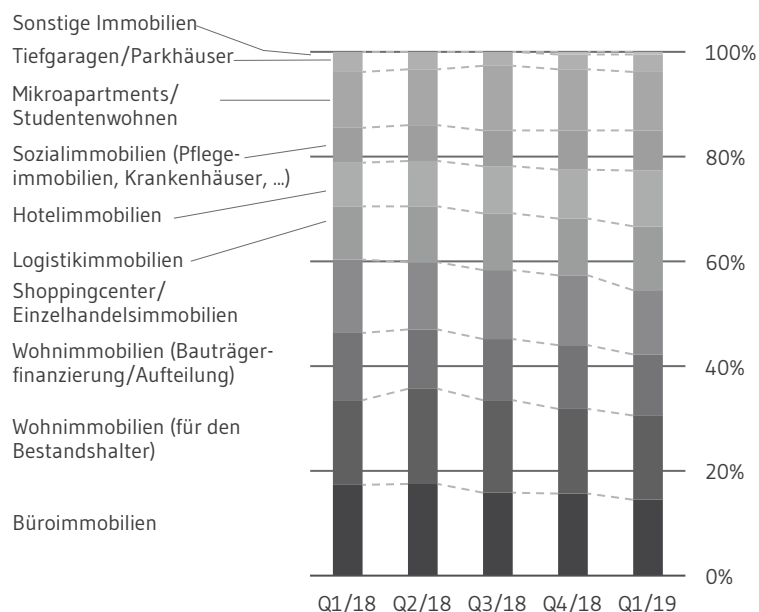
* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

Anteil der Institute, die jeweiliges Segment finanzieren**

Segment	Anteil
Büroimmobilien	97,0 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	97,0 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	81,8 %
Logistikimmobilien	78,8 %
Hotelimmobilien	66,7 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	42,4 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	63,6 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	36,4 %
Sonstige Immobilien	9,1 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten/Institute, bspw. 97,0 % 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**

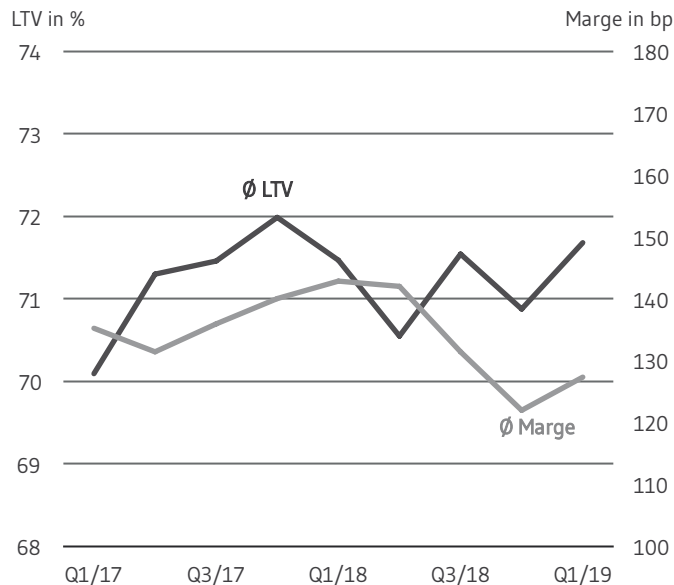
Segment	Anteil
Büroimmobilien	83,9 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	93,5 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	67,7 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	71,0 %
Logistikimmobilien	71,0 %
Hotelimmobilien	61,3 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	45,2 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	64,5 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	19,4 %
Sonstige Immobilien	3,2 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 83,9 % 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

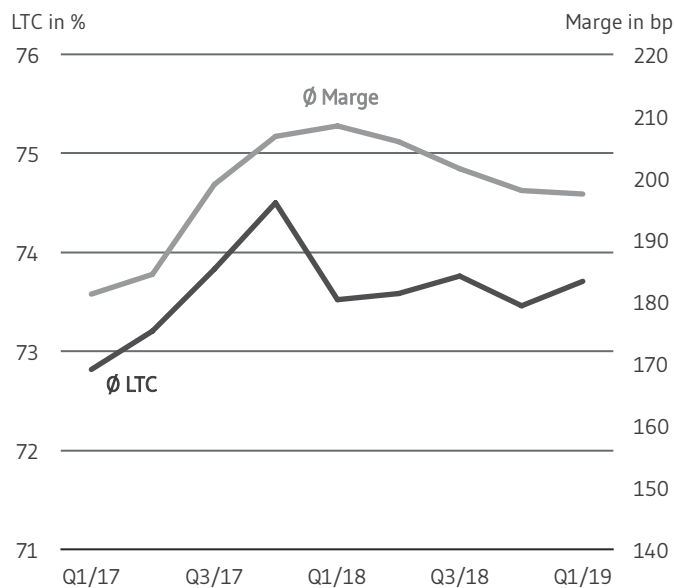


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 45 % bis zu einem Maximum von 100 %. Der Durchschnittswert liegt nun bei rund 71,7 % (rd. + 0,8 pp). Die durchschnittlichen LTV der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 65 und 79 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 50 bis 270 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt 127 Basispunkte (Q4/2018: 122 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 105 und 160 bp.

LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



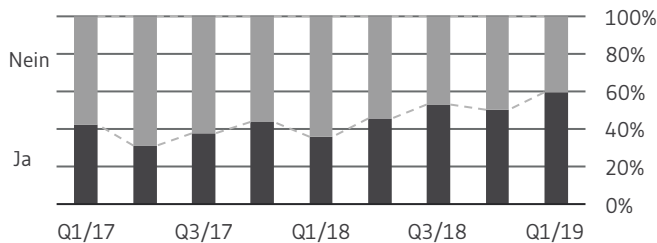
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 30 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 73,7 % (+ 0,3 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 70 und 82 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 70 und 500 bp. Die Durchschnittsmarge liegt bei 197 bp und stagniert damit im Vergleich zum Vorquartal (Q4/2018: 198 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 182 und 213 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?



Die Nachfrage nach alternativen Finanzierungsinstrumenten hat in den letzten beiden Jahren deutlich zugenommen. Seit dem zweiten Quartal 2017 hat sich die Zustimmung danach nahezu verdoppelt – auf einen neuen Höchstwert von rd. 60 %.

Bei der Angabe, welche alternativen Finanzierungsinstrumente derzeit besonders stark genutzt werden, gibt es nur marginale Veränderungen im Vergleich zur vergangenen Befragung. Mezzaninekapital (36,7 %) bleibt damit vor Eigenkapital (Private Equity/JV) mit 28,6 % die meistgenannte Finanzierungsform.

Welche alternativen Finanzierungsformen werden derzeit besonders stark genutzt?*

Finanzierungsform	Q4/18	Q1/19
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/„Whole-Loan“-Strukturen)	7,9 %	6,1 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	18,4 %	16,3 %
Mezzaninekapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	36,8 %	36,7 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	21,1 %	28,6 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	15,8 %	12,2 %
Andere Instrumente	0,0 %	0,0 %

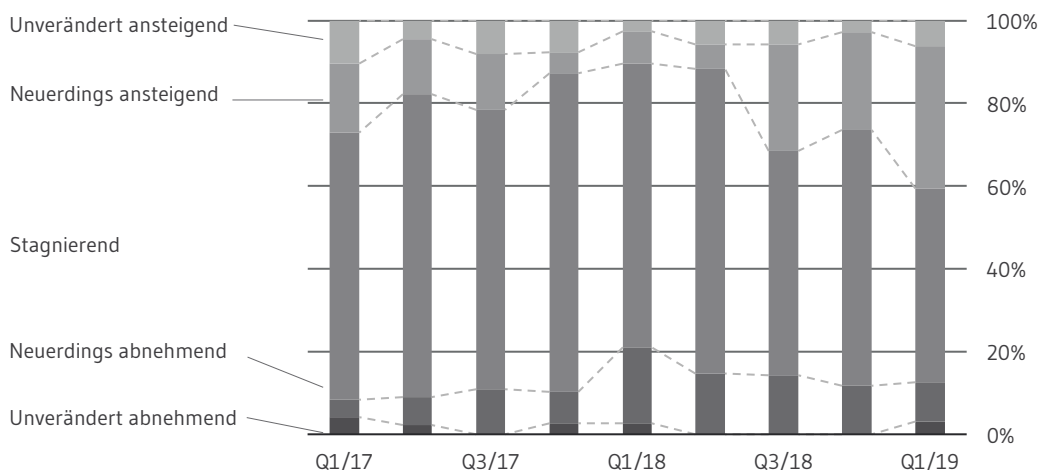
* Mehrfachnennungen sind möglich

Wie haben sich die zusätzlichen Liquiditätskosten am Markt entwickelt?

Nachdem im vergangenen Quartal bereits von einer starken Stagnation der Liquiditätskosten berichtet wurde, verringert sich dieser Anteil nun um rd. 15 pp wieder. Stattdessen geht dieser Anteil auf die beiden Kategorien über, die als ansteigend

geschrieben sind. Ihr Anteil hat sich innerhalb eines Jahres von rd. 10 % auf nun ca. 40 % erhöht. Dem stehen nur rd. 13 % gegenüber, welche von insgesamt abnehmenden Refinanzierungsaufschlägen ausgehen (+ 0,7 pp).

Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)



Aktuelles Thema

„Welchen Einfluss haben neue Vermietungskonzepte (wie z. B. WeWork) auf die Finanzierungsbereitschaft?“

Sie sprießen aktuell wie Pilze aus dem Boden, mieten großflächig Büroflächen an und zahlen überdurchschnittlich hohe Mieten: Coworking-Anbieter. Sie stellen Flächen für die digitale Arbeiterschaft von heute zur Verfügung. Dabei geht es nicht nur um die flexible Untervermietung einzelner Schreibtische an einzelne Personen, die sich sonst zuhause und im Café an die Arbeit machen würden. Vielmehr geht um die Schaffung eines Gemeinschaftsgefühls von Fremden mit mehr oder weniger ähnlichen Arbeitshintergründen und Lebensbiografien, die sich auf den teils sehr kreativ gestalteten Gemeinschaftsflächen vernetzen. Besonders interessant ist diese Art der Anmietung von Flächen insbesondere für Corporates, um ihren Mitarbeitern eine attraktive Arbeitsumgebung zu bieten und gleichzeitig flexibel zu bleiben, wenn es um die langfristige Anmietung von Büroflächen geht.

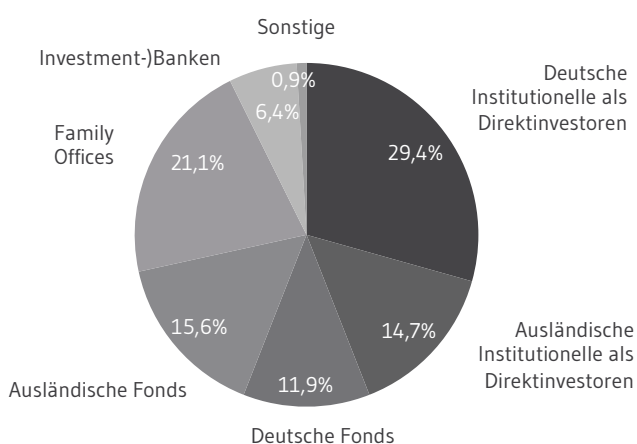
Doch wie wirkt sich diese Form des Vermietungskonzeptes auf die Finanzierungsbereitschaft einer solchen Immobilie aus, die hohe Erträge generiert, aber auch von einem aktuellen Trend getragen wird, der nicht zwingend deckungsgleich mit einem nachhaltigen Mietansatz ist?

Es gibt nur wenige „Extremmeinungen“ unter den Experten, die entweder komplett von einer Finanzierung von Immobilien mit Coworking-Anbietern als Mieter zurückweichen oder die dem Sachverhalt keinen Einfluss auf die Finanzierungsbereitschaft beimessen. Interessant ist daher, was „dazwischen“ passiert.

Es lässt sich zweifelsohne feststellen, dass die Experten und Institute der Vermietung an Coworking-Anbieter ein mehr oder weniger starkes Risiko zuschreiben. Dieses Risiko lässt sich im Einzelnen sicherlich nur bei dem genauen Blick auf die Immobilie selbst und den Mietvertrag einstufen. Im Rahmen einer Finanzierung wird eine Beimischung von Coworking-Mietern innerhalb von größeren Objekten und in etablierten Lagen ohne große Einschränkungen akzeptiert. Oberstes Gebot ist dabei, Klumpenrisiken zu vermeiden. Die mögliche Volatilität des Segments wird durch die Erhöhung des Cashflows in Kauf genommen. Restriktiver wird es, je höher der Vermietungsanteil am Gesamtobjekt bzw. innerhalb eines Portfolios wird. Multi-Tenant-Gebäude sind demzufolge eher weniger betroffen. Bei Single-Tenant-Objekten, welche die klassische Büroimmobilie in Richtung einer Betreiberimmobilie verzerren, weichen die befragten Teilnehmer sogar von einer Finanzierung zurück. Dies geht Hand-in-Hand mit der vereinbarten Miete. Liegt sie deutlich über der nachhaltigen Miete, schränkt dies die Finanzierungsbereitschaft zunehmend ein. Kritisch wird die Mieterbonität und die Transparenz der betreffenden Marktakteure betrachtet, mit denen noch keine langfristigen Erfahrungen vorliegen. Positiv im Sinne der Coworking-Anbieter und ihrer Beurteilung ist das aktuelle Marktumfeld. Sollte ein Vermieter mit seinem Konzept scheitern, stehen zumindest in den nachfragestarken Märkten mit zu geringer Bautätigkeit schnell Nachmieter zur Verfügung.

Zusatzfrage – Alternative Kapitalgeber

Welche alternativen Kapitalgeber nehmen Sie in der Praxis wahr?*



Die bedeutendste Gruppe alternativer Kapitalgeber sind deutsche Institutionelle wie Versicherungen und Versorgungswerke (+ 2,9 pp; 29,4 %), gefolgt von Family Offices (21,1 %).

Ausländische Fonds sowie ausländische Institutionelle als Direktinvestoren belegen mit 15,6 % bzw. 14,7 den dritten und vierten Rang. Deutsche Fonds liegen bei 11,9 %.

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

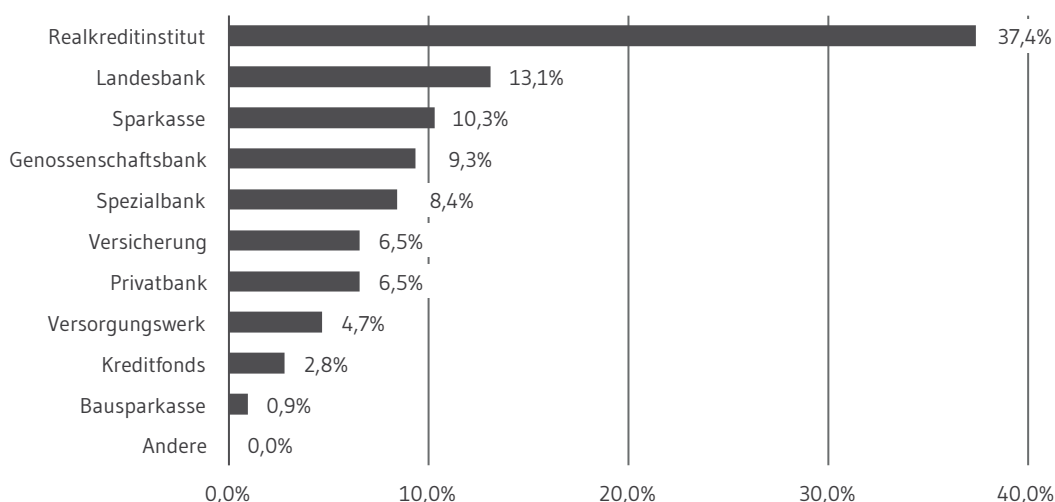
Die Struktur des Expertenpanels

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



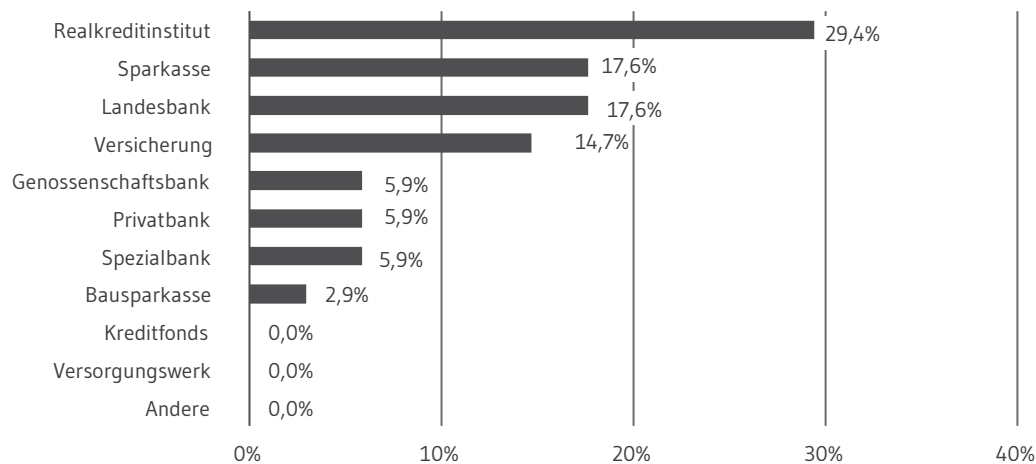
Der Rücklauf im ersten Quartal 2019

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 32 % erreicht.

Die bedeutendsten Teilnehmergruppen im aktuellen Quartal sind die Realkreditinstitute (29,4 %), gefolgt von Sparkassen und Landesbanken (je 17,6 %).

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:
Mai 2019

Montag, 04. Februar 2019, 09:00 Uhr.