



# Quartalsbericht

Q2 | 2019

# Vorwort

## Höhere Risiken und immer weniger Rendite

**Die Stimmung der deutschen Immobilienfinanzierer bleibt schlecht, hellt sich aber etwas auf. Die Risiken für Preisrückgänge werden größer, aber die Margen im Bestand sinken trotzdem erneut.**

Die beste Nachricht für die Immobilienwirtschaft war die Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), dass aufgrund der konjunkturellen Entwicklung im Europäischen Währungsraum 2019 mit steigenden Zinsen nicht mehr zu rechnen ist. Zwar werden die Ankäufe von Anleihen zunächst nicht ausgeweitet. Stattdessen wird die EZB ein neues Kreditprogramm für die Banken des Europäischen Währungsraums auflegen, um deren Finanzierungsmöglichkeiten zu erweitern. Damit ist die lang erwartete Zinswende ein weiteres Mal auf unbestimmte Zeit verschoben. Was für die Immobilienbranche positive Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung der guten Geschäfte bedeutet, bedingt insbesondere für Banken weiterhin eine schwierige Geschäftsgrundlage. Zum einen fallen bei niedrigen Zinsen die Margen proportional stärker ins Gewicht, zum anderen bleibt die Ertragsgewinnung aus Einlagengeschäften weiterhin problematisch. Die Immobilienfinanzierung ist daher auch in naher Zukunft ein wesentlicher Ertragsbringer der Banken, was für anhaltend hohen Wettbewerb sorgt.

Der Immobilienmarkt selbst und damit auch das Geschäft der Immobilienfinanzierer unterliegt dennoch zunehmend einer Veränderung. Das Preisniveau ist in allen Lagen und allen Segmenten sehr angespannt. Aufgrund der immer niedrigeren Ankaufsrenditen, aber auch mangels adäquater Angebote im Core-Segment weichen Anleger zunehmend auf Core+ und Value-Add aus. Immobilienfinanzierer müssen notgedrungen mit ihren Kunden in diese Bereiche mitgehen. Dies schlägt sich bei Bestandsfinanzierungen nur leider nicht oder nur sehr unzureichend in höheren Margen nieder. Es stellt sich daher zunehmend die Frage, ob die Banken und alternativen Finanzierer für das eingegangene Risiko noch angemessen entlohnt werden. Immer häufiger wird daher auch eine Entscheidung gegen eine Finanzierung zu treffen sein.

Trotz der vergangenen Preissteigerungen ist aufgrund des anhaltenden Anlagedrucks eine zumindest stabile Wertentwicklung das wahrscheinlichste Szenario. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass trotzdem das Risiko von Preisrückgängen substanziiell zugenommen hat. Es gelingt aber derzeit weder den Investoren noch den Finanzierern, entsprechend höhere Risikoprämien zu erzielen. In der Konsequenz müssen alle Marktteilnehmer, insbesondere aber die Immobilienfinanzierer, ihr Risikomanagement ein weiteres Mal perfektionieren, um die gestiegenen Risiken zumindest besser identifizieren und kontrollieren zu können.



*Steffen Sebastian*

**Prof. Dr. Steffen Sebastian**

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

Wissenschaftlicher Berater des BF.Quartalsbarometers

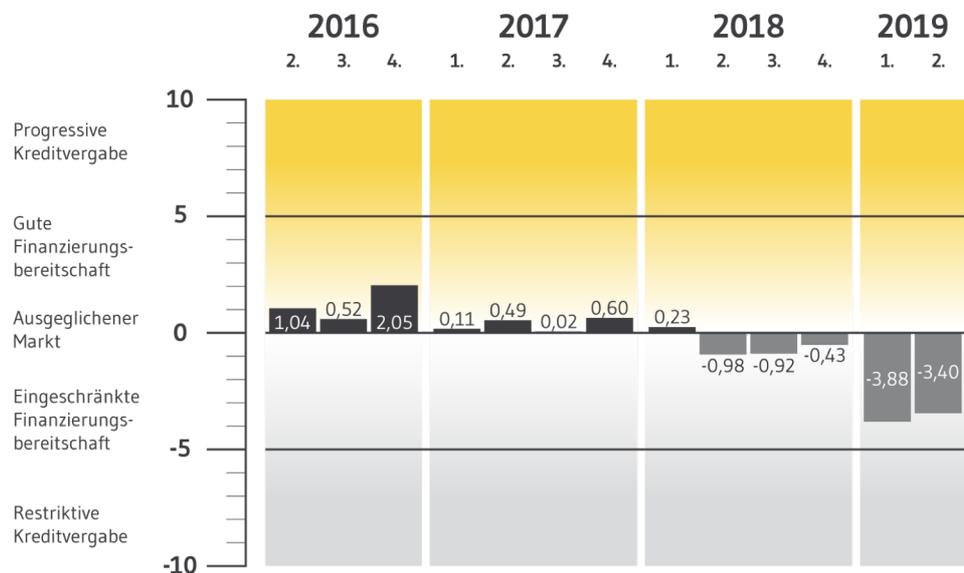
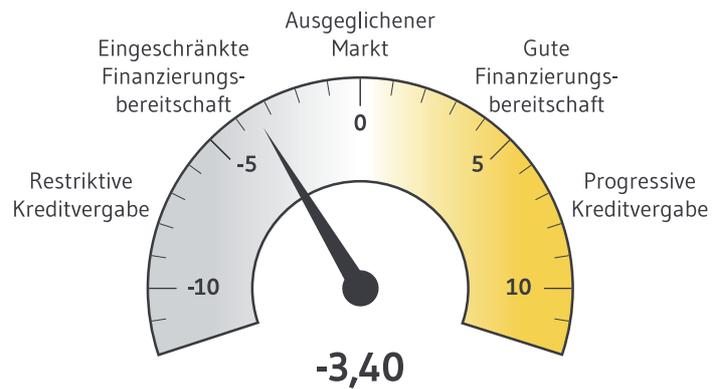
# BF.Quartalsbarometer Q2 | 2019

## Barometerwert bleibt deutlich im Minus

Der Wert des BF.Quartalsbarometers ist zum Jahresanfang auf sein Allzeittief von -3,88 Punkten eingebrochen und auch aktuell ist die Stimmung mit -3,40 Punkten nicht viel besser.

In sämtlichen Kategorien sind die in das Barometer eingehenden Werte tendenziell etwas positiver als im vergangenen Quartal bewertet worden. Jedoch drücken die geringen Margen sowie die sinkenden LTV/LTC in dieser Marktphase den Wert des Barometers.

In der mittelfristigen Betrachtung wird ersichtlich, dass sich der Barometerwert unabhängig von kleinen Aufschwüngen sukzessive in den negativen Bereich bewegt und im 1. Quartal 2019 seinen bisherigen Tiefststand markiert hat. Im Q1/2015 war der Wert hingegen auf seinem bisherigen Höchststand von 8,11 Punkten.

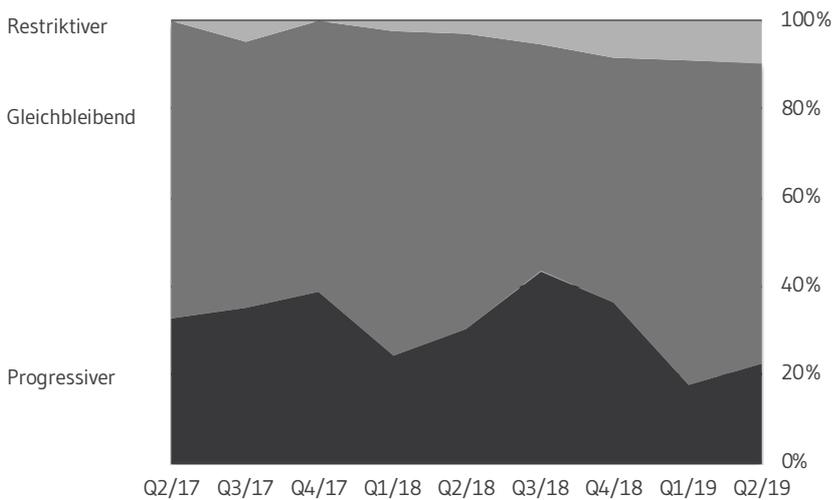


## Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Nachdem der Anteil der progressiven Stimmen im vergangenen Quartal auf einen Allzeit-Tiefstwert gefallen ist, gibt es an dieser Stelle aktuell eine marginale Aufwärtsbewegung um 5 pp auf 22,6 %.

Der Anteil restriktiver Einschätzungen nimmt stetig zu und beträgt rund 10 %. Zwei Drittel der Experten schätzen die Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum letzten Quartal hingegen als gleichbleibend ein.

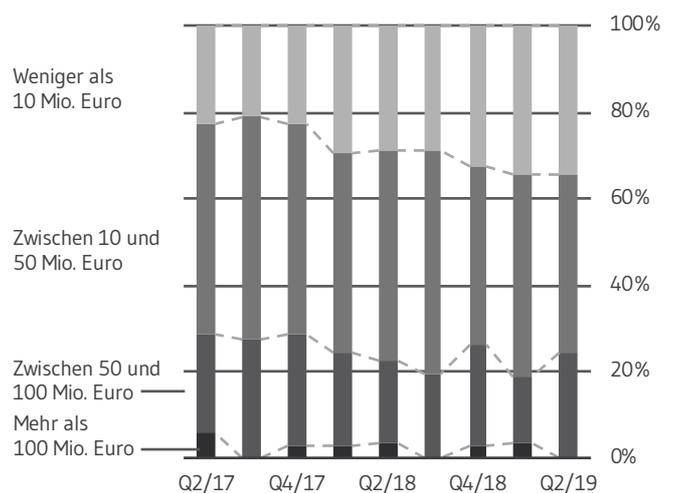
### Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorquartal (jeweilige Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal)



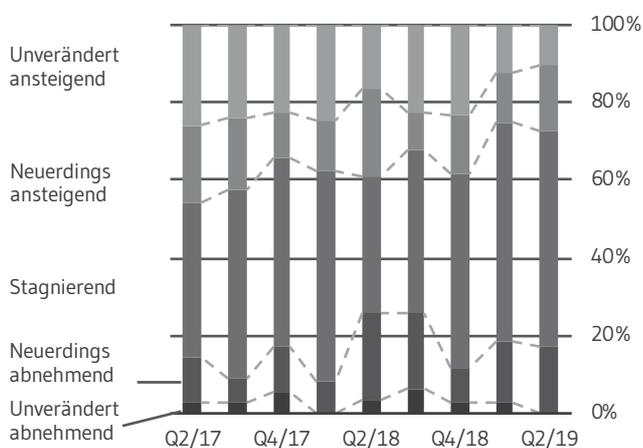
## Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Bei der Neugeschäftsentwicklung lässt sich in diesem Quartal ein etwas positiveres Stimmungsbild erkennen. 27,6 % (+ 2,6 pp) der Experten sehen ein neuerdings oder unverändert ansteigendes Neugeschäft. Etwa 17 % (- 1,5 pp) konstatieren ein insgesamt abnehmendes Neugeschäft, wobei knapp über die Hälfte (55 %; - 1,1 pp stagnierende Geschäfte meldet.

### Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



### Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



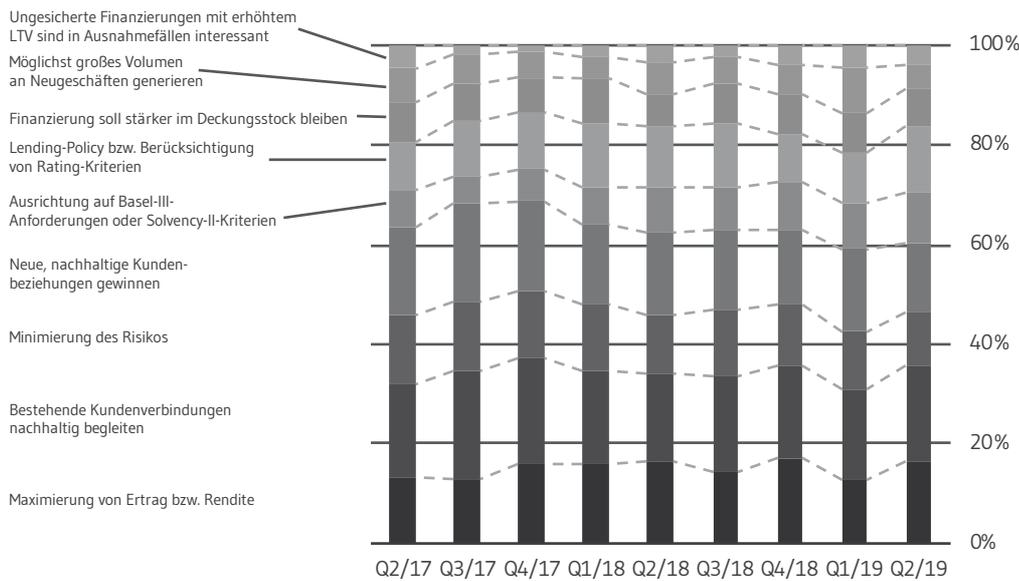
Rund 75 % der Experten engagieren sich aktuell bis zu einem Volumen von 50 Mio. Euro. Kreditgrößen zwischen 50 und 100 Mio. Euro gewinnen (+ 8,5 pp) aktuell die meisten Anteile hinzu. Die Kategorie generiert den Aufschwung aus den Großkrediten über 100 Mio. Euro, die momentan mit 0 % keine Rolle spielen, und der Kategorie zwischen 10 und 50 Mio. Euro.

## 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.

Im dem aktuellen Marktumfeld erlangt die Maximierung von Ertrag und Rendite (+ 3,3 pp auf 16,3 %) den höchsten Bedeutungsgewinn. Weniger relevant ist aktuell die Generierung eines möglichst großen Neugeschäftsvolumens (- 4,7 pp).

### Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe



\* Mehrfachnennungen sind möglich

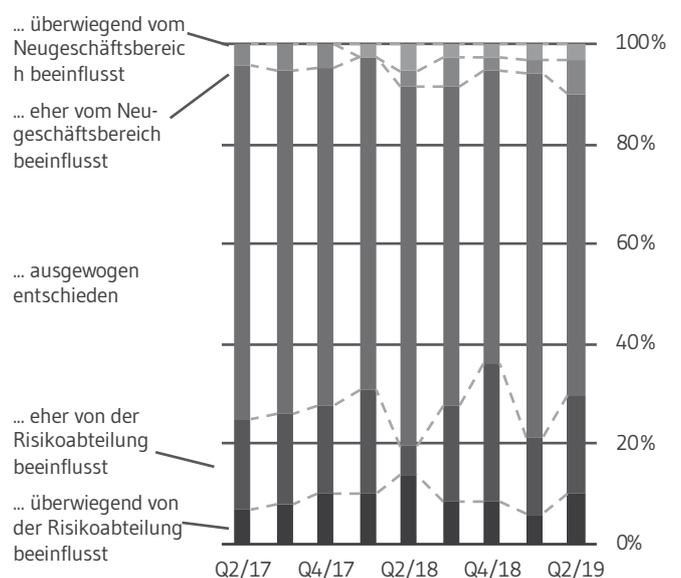
## Welche Abteilung setzt in Ihrem Institut die Kreditentscheidungen durch?

Die Entscheidung über die Kreditvergabe wird wie gewohnt mehrheitlich in einem ausgewogenen Verhältnis zwischen Neugeschäftsbereich und Risikoabteilung getroffen (60 %).

Tendenzen und Verschiebungen sind in den übrigen Kategorien zu erkennen. Die Verluste der Risikoabteilung auf 21 % aus dem Vorquartal werden aktuell abgebaut (+ 8,8 pp auf 30 %).

Die Neugeschäftsabteilung legt zwar ebenfalls um rund + 4 pp zu, spielt aber im Kreditentscheidungsprozess für sich genommen eher eine untergeordnete Rolle (Anteil: 10 %).

### Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

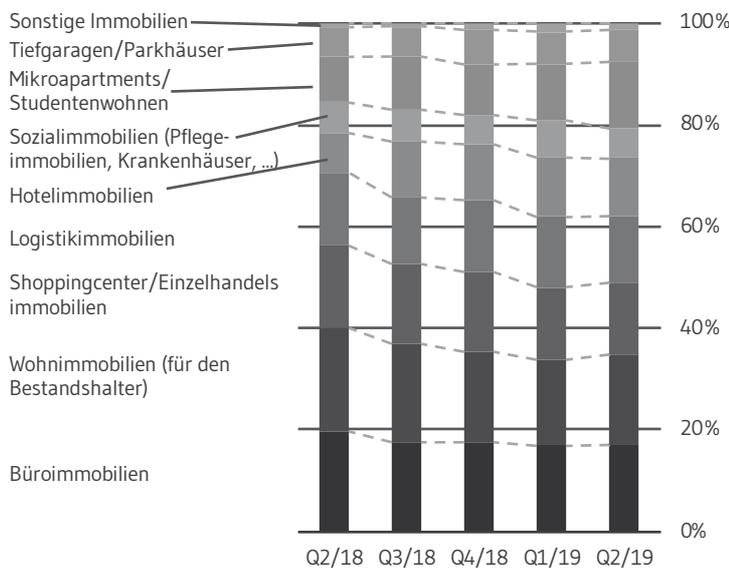


## Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Die bedeutendsten Bestandssegmente sind Wohn- (17,8 %) und Büroimmobilien (17,2 %). Mikroapartments können die höchsten Zugewinne verbuchen (+ 1,9 pp), steigen damit um zwei Ränge auf und werden zur viertwichtigsten Assetklasse (siehe Säulendiagramm). Institutsbasiert geben je 73 % an, Mikroapartments und Logistikimmobilien zu finanzieren (siehe Tabelle).

Bei Projektentwicklungsfinanzierungen wird die Attraktivität von Mikroapartments (+ 1,1 %) noch deutlicher. Das Segment verdrängt Handels- und Logistikimmobilien vom gemeinsamen dritten Platz und nimmt diesen (zuvor Rang 6) direkt hinter den Platzhirschen Wohnen und Büro ein (siehe Säulendiagramm). Rund zwei Drittel der befragten Institute gaben an, Mikroapartments zu finanzieren (siehe Tabelle).

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



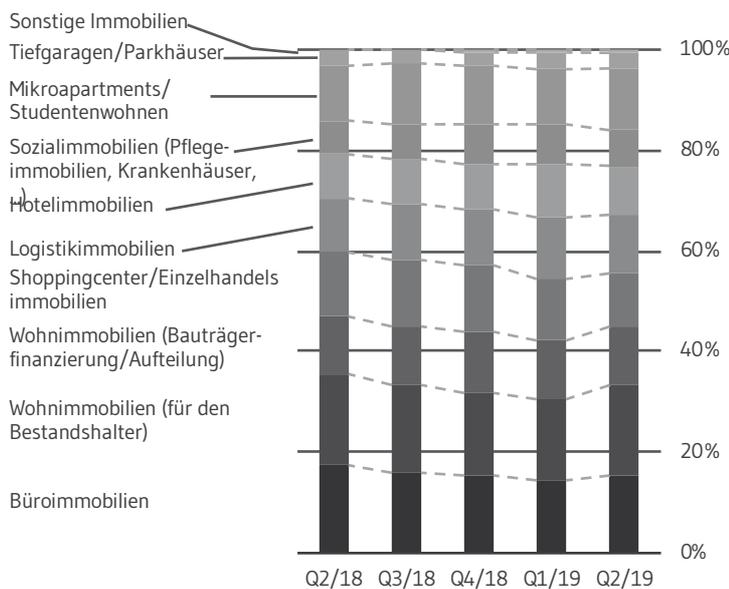
\* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

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

Segment	Anteil
Büroimmobilien	96,7 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	100,0 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	80,0 %
Logistikimmobilien	73,3 %
Hotelimmobilien	63,3 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	33,3 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	73,3 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	36,7 %
Sonstige Immobilien	6,7 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten/Institute, bspw. 96,7% 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\*\*

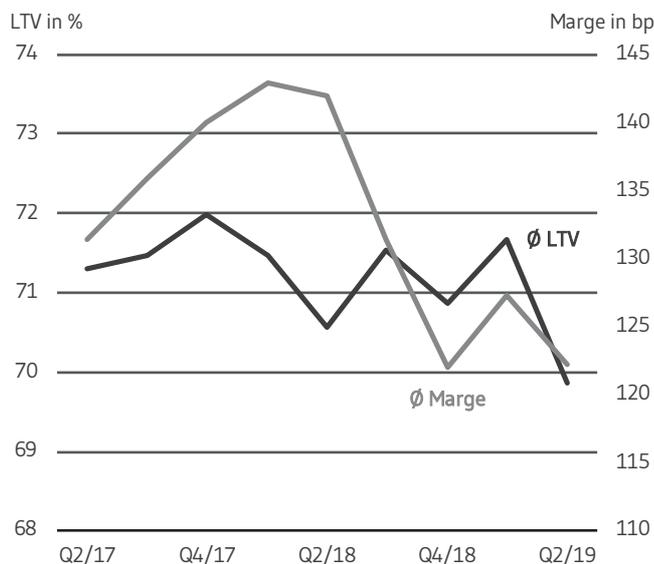
Segment	Anteil
Büroimmobilien	85,7 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	100,0 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	64,3 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	60,7 %
Logistikimmobilien	64,3 %
Hotelimmobilien	53,6 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	39,3 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	67,9 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	17,9 %
Sonstige Immobilien	3,6 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 85,7% 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

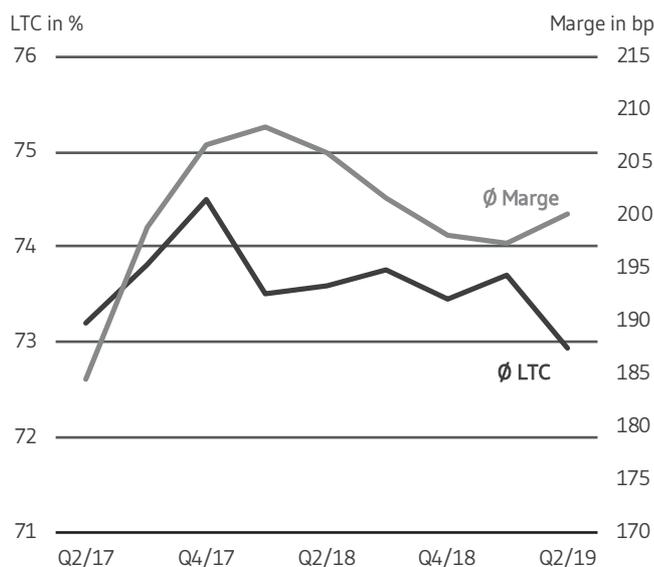


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 40 % bis zu einem Maximum von 100 %. Der Durchschnittswert liegt nun bei rund 69,9 % (- 1,8 pp). Die durchschnittlichen LTV der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 65 und 77 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 53 bis 270 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt 122 Basispunkte (Q1/2019: 127 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 97 und 152 bp.

## LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



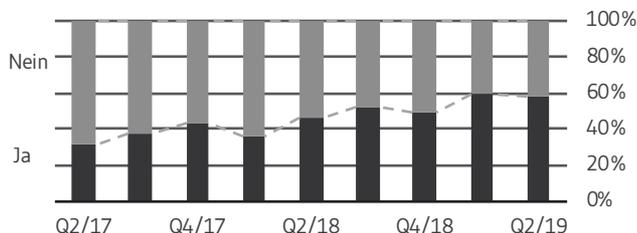
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 30 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 72,9 % (- 0,8 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 68 und 82 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 70 und 500 bp. Die Durchschnittsmarge liegt bei 200 bp und steigt damit leicht im Vergleich zum Vorquartal (Q1/2019: 197 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 189 und 210 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 hat in den letzten beiden Jahren deutlich zugenommen. Seit dem zweiten Quartal 2017 hat sich die Zustimmung danach nahezu verdoppelt. Aktuell bleibt sie unverändert hoch.

Mezzaninekapital bleibt mit 36,6 % an der Spitze der alternativen Finanzierungsformen. Auf den dritten Platz rücken Forward Commitments mit 17,1 % (Q1/19: 12,2 %) vor.

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

Finanzierungsform	Q1/19	Q2/19
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/„Whole-Loan“-Strukturen)	6,1 %	7,3 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	16,3 %	12,2 %
Mezzaninekapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	36,7 %	36,6 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	28,6 %	24,4 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	12,2 %	17,1 %
Andere Instrumente	0,0 %	2,4 %

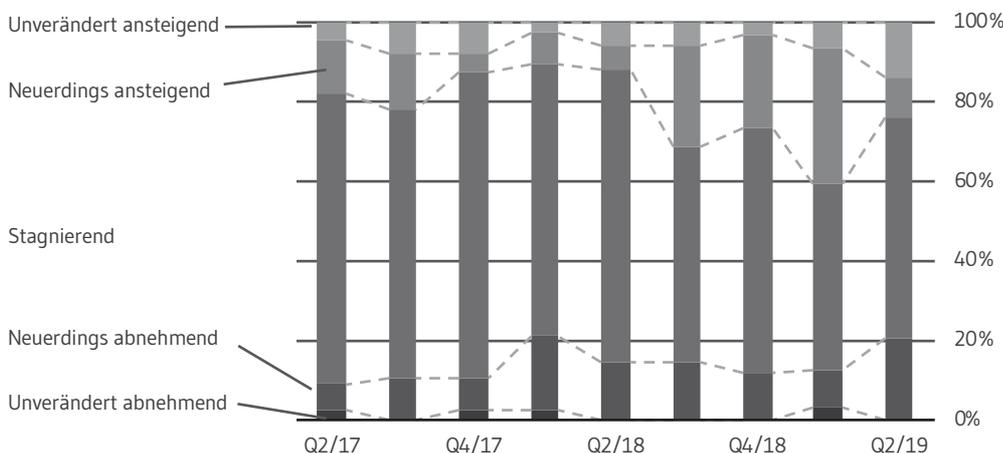
\* Mehrfachnennungen sind möglich

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

Mit 55 % gehen über die Hälfte der Experten aktuell von stagnierenden Liquiditätskosten aus (Q1/2019: 46,9 %). Insgesamt abnehmende Refinanzierungsaufschläge sehen derzeit 20,7 %, was einem Plus von 8,2 pp entspricht.

Dem gegenüber sehen insgesamt 24,1 % der Teilnehmer ansteigende Liquiditätskosten. Hier ist ein Minus von 16,5 pp festzustellen, sodass das Momentum aufgrund der starken relativen Verschiebung eher bei abnehmenden Kosten liegt.

### Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)



# Aktuelles Thema

## „Wie nachhaltig ist der deutsche Immobilienfinanzierungsmarkt im Hinblick auf die Mietentwicklung (insbesondere Wohnen und Büro) aufgestellt?“

Der Immobilienzyklus dauert nun schon ungewöhnlich lange an. Die Kauf- und Mietpreise steigen seit Jahren unaufhörlich – begleitet von und auch bedingt durch sehr günstige Finanzierungskonditionen – und man fragt sich bereits seit einiger Zeit, wann das Ganze wohl endet. Entscheidend für die Beantwortung, wie es endet, ist hingegen unsere aktuelle Frage, die sich mit der Nachhaltigkeit der Mietentwicklung in Bezug auf die zu finanzierenden Objekte auseinandersetzt.

Und hier haben unsere Teilnehmer eine relativ eindeutige Meinung – noch bewegen wir uns in Bezug auf die Mieten allgemein in einem nachhaltigen Marktgeschehen. Zumindest trifft dies im Wesentlichen auf die nachfragestarken Metropolregionen und Ballungszentren zu. Objekte in Regionen, die nicht über eine entsprechende Nachfrage verfügen, werden selbstverständlich deutlich kritischer beurteilt.

Etwas stärker wird die Markt- und Mietentwicklung im Wohnbereich eingeschätzt. Zwar gibt es hier auch Stimmen, die das Ende der Fahnenstange erreicht sehen, aber im kleinsten gemeinsamen Nenner ist von moderaten Preissteigerungen auszugehen, die dennoch das Kriterium der Nachhaltigkeit erfüllen. Hierfür spricht, dass „unabhängig von Zinsniveau, Inflation und wirtschaftlicher Entwicklung, die Nachfrage ungebremst ist“. Die zunehmende Entleerung der ländlichen Räume in die größeren Städte und Umlandgemeinden liegt dieser Entwicklung zugrunde.

Trotz der vor allem in den A-Städten teils ebenfalls sehr hohen Nachfrage nach Büroflächen scheinen in dieser Assetklasse mehr Bedenken vorzuherrschen, ob der Markt weitere Preisentwicklungen langfristig verkraften wird.

In diesem Zusammenhang sprechen die Experten Themen wie Flexible Workspace oder Homeoffice an. Beide Formen befinden sich aktuell auf dem Vormarsch und schränken die Fantasie bzgl. deutlicher Steigerungen der Büromieten ein, da sie die künftige Flächennachfrage eher drosseln.

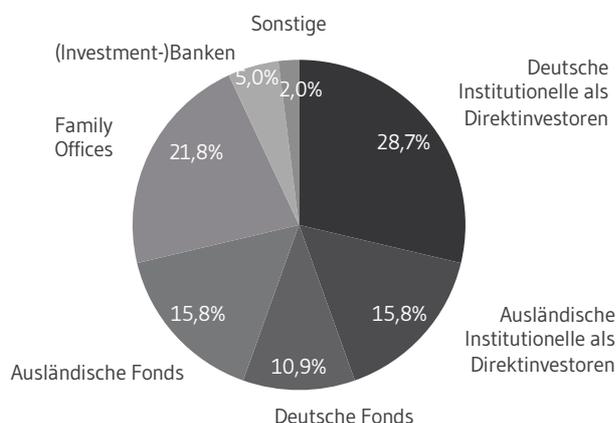
Häufiger werden Single-Tenant-Objekte mit Coworking-Mietern angesprochen, die ihre Zukunftsträchtigkeit noch unter Beweis stellen müssen und entsprechend der Risikoeinstufung mit geringeren Ausläufen finanziert werden.

Schwierigkeiten werden aber auch hinsichtlich des weiteren Auseinanderdriftens zwischen den für den Markt- und Beleihungswert anzusetzenden Bewertungskriterien gesehen, die es „schwieriger machen, auskömmliche Beleihungswerte und damit langfristige Kreditfinanzierungshöhen darzustellen“. An dieser Stelle verschimmt das Thema Nachhaltigkeit der Mieten zunehmend, da der Beleihungswert per se von langfristig erzielbaren, nachhaltigen Erträgen ausgeht. Folgt man diesem Denkansatz, so befinden wir uns schon nicht mehr in einer Marktphase, wie sie eingangs beschrieben wurde.

Wir danken Ihnen herzlich für die rege Teilnahme.

## Zusatzfrage - Alternative Kapitalgeber

Welche alternativen Kapitalgeber nehmen Sie in der Praxis wahr?\*



Die bedeutendste Gruppe alternativer Kapitalgeber sind deutsche Institutionelle wie Versicherungen und Versorgungswerke (-0,6 pp; 28,7 %), gefolgt von Family Offices (21,8 %).

Ausländische Fonds sowie ausländische Institutionelle als Direktinvestoren belegen mit je 15,8 % den dritten Rang. Deutsche Fonds liegen bei 10,9 %.

# 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 110 Experten befragt, die größtenteils direkt mit der Vergabe von gewerblichen Immobilienkrediten betraut sind.

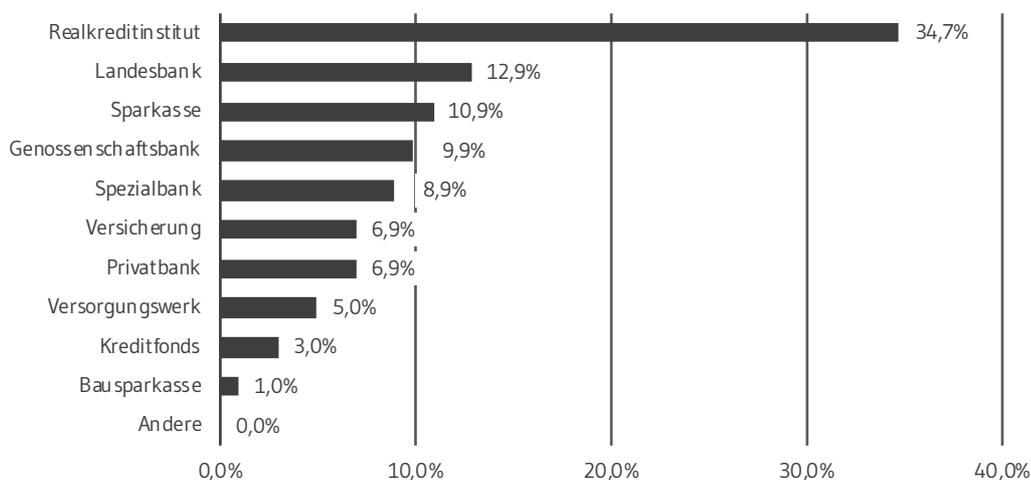
Das Panel setzt sich dabei aus Vertretern verschiedener Bankentypen zusammen. Hierzu gehören:

- 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



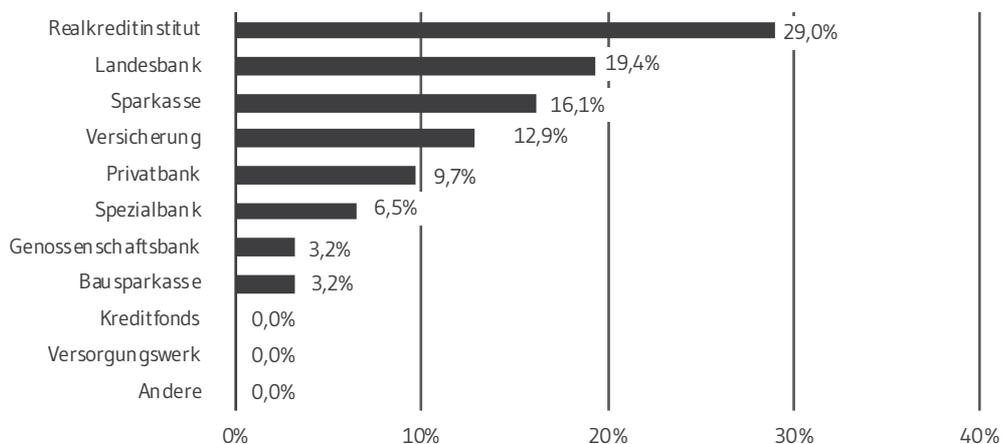
## Der Rücklauf im zweiten Quartal 2019

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 31 % erreicht.

Die bedeutendsten Teilnehmergruppen im aktuellen Quartal sind die Realkreditinstitute (29,0 %), gefolgt von Landesbanken (19,4 %) und Sparkassen 16,1 %.

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  
 Vorstand  
 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:  
 August 2019

**Montag, 27. Mai 2019, 09:00 Uhr.**