



Quartalsbericht

Q4 | 2019

Vorwort

Verunsicherung trübt die Stimmung

Die Stimmung der deutschen Immobilienfinanzierer fällt auf einen neuen Tiefstand. Die höheren Liquiditätskosten und anhaltender Margendruck, aber auch die negativen Konjunkturaussichten beeinflussen die Prognosen der Finanzierer. Auf der Plusseite ist zu verbuchen, dass an der EZB nur personelle, aber keine inhaltlichen Wechsel anstehen.

Nach kurzer Erholung ist der Wert des BF.Quartalsbarometers deutlich auf einen neuen Tiefstwert von -4,41 gesunken. Verantwortlich ist vor allem die allgemeine Lageeinschätzung. Nur noch 17,6 Prozent (-10,5 pp) bewerten die Lage als progressiv. Besonders hoch ist aber mit 21 Prozent der Anteil der Finanzierer, der die Lage als restriktiver einschätzt. Im vorherigen Quartal waren es nur 3,5 Prozent. Zudem geben mit 26 Prozent (+6,5 pp) deutlich mehr Institute an, dass die Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge) steigen.

Der Grund für den Pessimismus der Finanzierer ist nicht leicht auszumachen, aber die wahrscheinlichste Ursache liegt in den verhaltenen Konjunkturaussichten. Der neue Tiefstwert spiegelt meines Erachtens zu einem guten Teil die Verunsicherungen der Umfrageteilnehmer wider sowie eine weitere Abschwächung der Weltwirtschaft durch Handelskonflikte und Brexit. Hingegen zeigt sich im BF.Quartalsbarometer ein weiterhin stabiles Finanzierungsvolumen im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung. Insofern gibt es zumindest bei der erwarteten Kreditvergabe keine Anzeichen für einen Einbruch. Aber mehr oder konstantes Volumen allein bedeuten noch kein gutes Geschäft. Da die Margen durch den anhaltend hohen Wettbewerb weiterhin unter Druck bleiben, das Risiko aber zunimmt, steht der Gewinn immer weniger in einem gesunden Verhältnis zum Risiko.

Zwar gibt es weiterhin keine eindeutigen Anzeichen, dass sich die abschwächende Konjunktur in niedrigeren Mieten, Preisen oder gar höheren Renditen abzeichnet. Zu stark ist noch immer der übermächtige Einfluss der niedrigen Zinsen. Aber zu normalen Zeiten sollte sich allein die Gefahr einer Verschlechterung auch in höheren Kreditrisikoprämien abzeichnen.

Immerhin bewirkten die Befürchtungen eines weiteren Konjunkturrückgangs und die damit einhergehende niedrige Inflationsrate im Europäischen Währungsraum, dass die

Europäische Zentralbank (EZB) an ihrer Niedrigzinspolitik festhält. Daran wird sich auch durch die personellen Veränderungen im Präsidium der EZB wenig ändern. Christine Lagarde, die neue Präsidentin der EZB, gilt grundsätzlich als eine Befürworterin der bisherigen Geldpolitik unter ihrem Vorgänger Mario Draghi. Diese jedoch wurde in der jüngsten Vergangenheit von den Mitgliedern des Rats der EZB zunehmend kritisiert. In diesem Zusammenhang ist wohl der unerwartete Rücktritt der Deutschen Sabine Lautenschläger, ehemaliges Mitglied des Direktoriums der EZB, zu sehen. Mit ihrer designierten Nachfolgerin, Prof. Isabel Schnabel, gewinnt die EZB eine wissenschaftlich hervorragend ausgewiesene Regulierungsexpertin. Geldpolitisch wird sie ebenfalls als Befürworterin einer expansiven Geldpolitik gesehen. Insofern könnten sich die Instrumente der EZB eventuell verändern. Mit einer Abkehr von der Niedrigzinspolitik ist mittelfristig jedoch nicht zu rechnen.

Schlussendlich wird der Einfluss der niedrigen Zinsen sowohl auf den Wettbewerb in der Immobilienfinanzierung als auch auf dem Immobilienmarkt selbst anhalten. Meiner Einschätzung nach ist dieser Einfluss noch immer deutlich stärker als die Gefahr eines Konjunkturrückgangs. Der aktuelle Einbruch des BF.Quartalsbarometers zeigt die Befürchtungen der Finanzierer für das eigene Geschäft. Dies sollte nicht mit einem drohenden Einbruch auf den Immobilienmärkten gleichgesetzt 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 | 2019

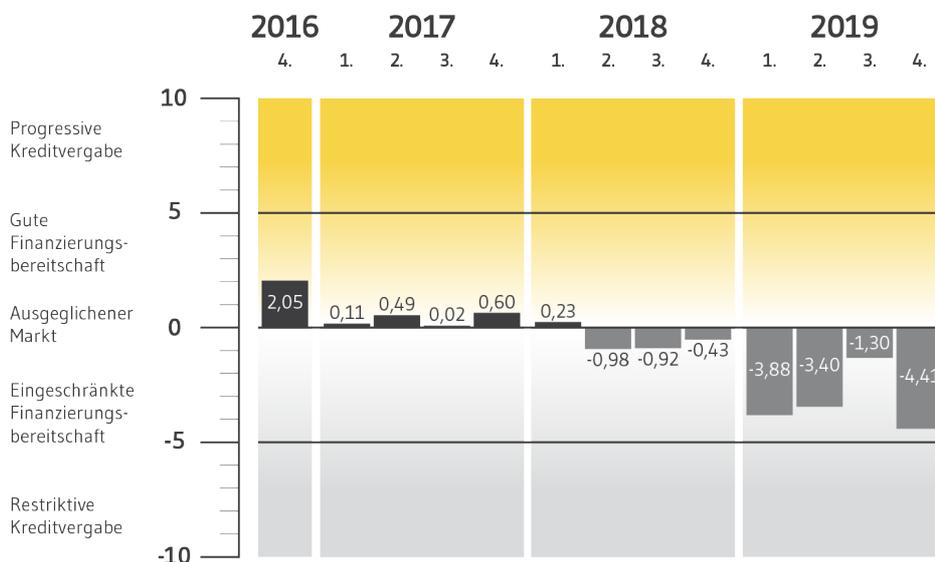
Barometerwert mit neuem Tiefststand

Der Wert des BF.Quartalsbarometers markierte bereits zum Jahresbeginn sein Allzeittief von -3,88 Punkten und ist nun nach einer Erholungsphase auf ein erneutes Allzeittief von -4,41 Punkten (-3,11 Punkte) eingebrochen.

Die verschlechterte Stimmung ist vor allem mit der allgemeinen Einschätzung der Lage am Finanzierungsmarkt sowie dem geringen Margenniveau in Verbindung zu bringen. Befeuert wird das Ergebnis durch den geringer werdenden Spread zwischen Bestands- und Projektentwicklungsmargen sowie den Einschätzungen zu den Liquiditätskosten.

In der mittelfristigen Betrachtung wird ersichtlich, dass sich der Barometerwert unabhängig von kleinen Aufschwüngen sukzessive in den negativen Bereich bewegt und nun seinen bisherigen Tiefststand gefunden hat.

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

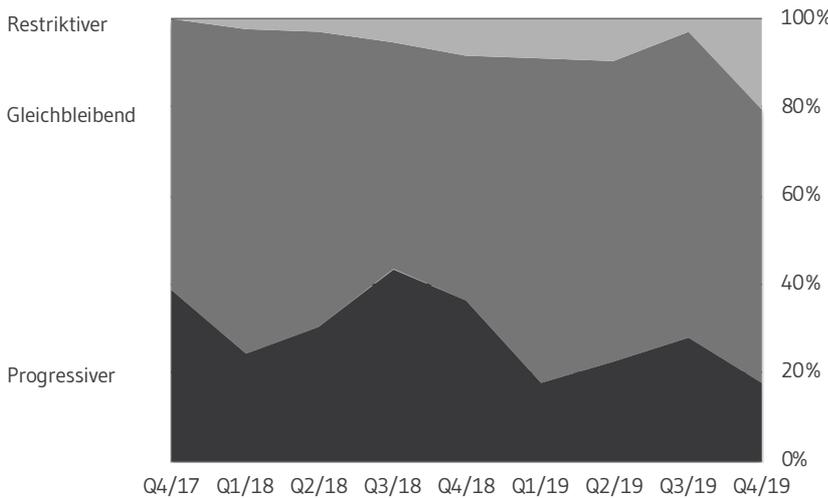


Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Der kurze Stimmungsaufschwung bei den progressiven Einschätzungen der aktuellen Lage am Finanzierungsmarkt aus den letzten beiden Quartalen fällt aktuell wieder auf das Niveau des Jahresbeginns (-10,5 pp auf 17,6 %) zurück. Flankiert wird

diese Beurteilung im Vergleich zu damals hingegen durch einen deutlich höheren Anteil an restriktiveren Stimmen, welche rund 21 % (+17,5 pp) der Experten abgaben. Eine unveränderte Lage registrieren rd. 62 % (Q3/19: rd. 69 %).

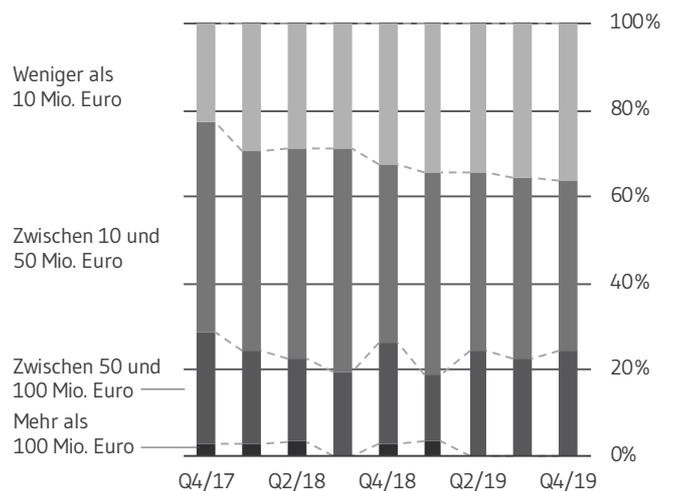
Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorquartal (jeweilige Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal)



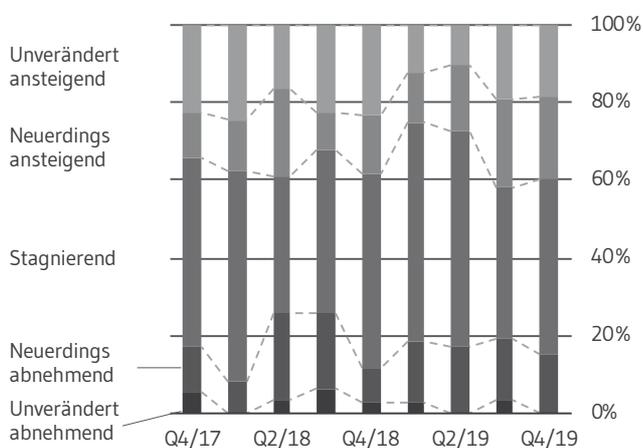
Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Aktuell gehen 45,5 % und damit ein etwas größerer Anteil (+6,7 pp) der Teilnehmer von einer stagnierenden Neugeschäftsentwicklung aus. Insgesamt rund 39 % sehen in der derzeitigen Marktlage ein ansteigendes Neugeschäft (-2,5 pp) und für 15,2 pp (-4,2 pp) nimmt es ab.

Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



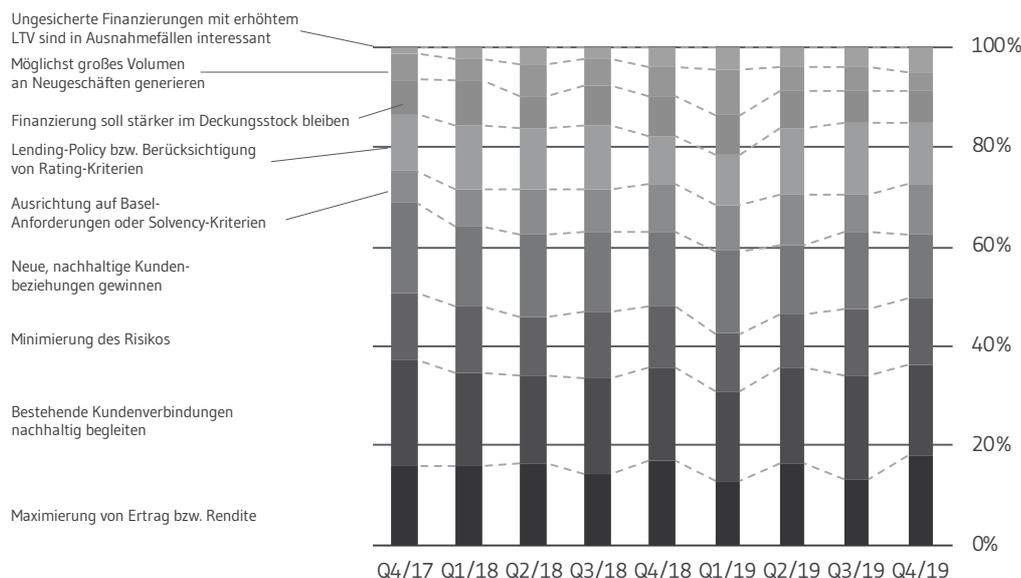
Kreditvolumen bis 10 Mio. gewinnen in kleinen Schritten weitere Anteile (+0,9 pp auf 36,4 %). In der Kreditgröße zwischen 10 und 50 Mio. Euro wird mit 39,4 % am meisten finanziert und die nächst höhere Kreditpartie zwischen 50 und 100 Mio. Euro kann den höchsten Zugewinn verbuchen (+1,7 pp auf 24,2 %). Großkredite über 100 Mio. Euro spielen weiterhin keine Rolle.

Welche Schwerpunkte werden bei Neugeschäften gesetzt?

Die Maximierung von Ertrag und Rendite hat in dem aktuellen Marktumfeld den Sprung von Platz 4 auf Platz 1 (+4,5 pp auf 18 %) gemacht. Dieses Motiv liegt gleichauf mit der Bestrebung, bestehende Kundenverbindungen nachhaltig zu begleiten.

Aber auch die Minimierung des Risikos gewinnt an Einfluss (von Rang 4 auf Rang 3). Darauf folgt die Gewinnung von neuen Kundenbeziehungen (-2,2 pp auf 12,9 %). Ein möglichst großes Volumen an Neugeschäft zu generieren, belegt den letzten Platz mit einem Anteil von 3,6 %.

Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe*



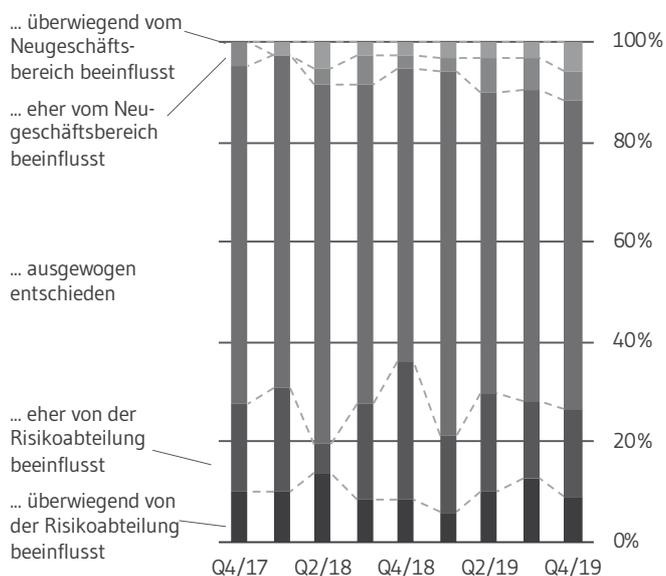
* Mehrfachnennungen sind möglich

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 (61,8 %; -0,7 pp).

Tendenzen und Verschiebungen sind in den übrigen Kategorien zu erkennen. Die Risikoabteilung besitzt einen Anteil von 26,5 % (+1,7 pp im Vergleich zum Vorquartal). Die Neugeschäftsabteilung spielt für sich genommen im Kreditentscheidungsprozess eher eine untergeordnete Rolle (Anteil: 11,8 %; + 2,4 pp).

Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

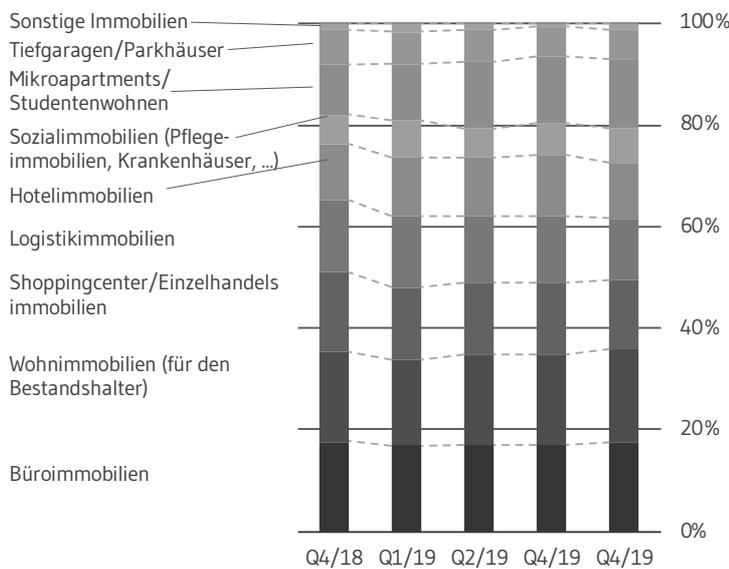


Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Die bedeutendsten Bestandssegmente sind unverändert Wohn- (18,3 %) und Büroimmobilien (17,7 %). Mikroapartments (+0,7 pp) erreichen den dritten Platz und teilen sich diesen mit Einzelhandelsimmobilien (13,7 %) (siehe Säulendiagramm). Institutsbasiert geben knapp 73 % an, Mikroapartments und Einzelhandelsimmobilien zu finanzieren (siehe Tabelle).

Im Projektentwicklungssegment ist deutlich mehr Bewegung. Insbesondere Bauträgerfinanzierungen gewinnen drei Plätze (Anteil 12,3 %; von Rang 6 auf Rang 3). Auch Sozialimmobilien können Zugewinne (+2,1 pp) verzeichnen (siehe Säulendiagramm). Rund zwei Drittel der befragten Institute finanzieren Wohnimmobilien als Bauträgermaßnahme (siehe Tabelle).

Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?* – Bestand



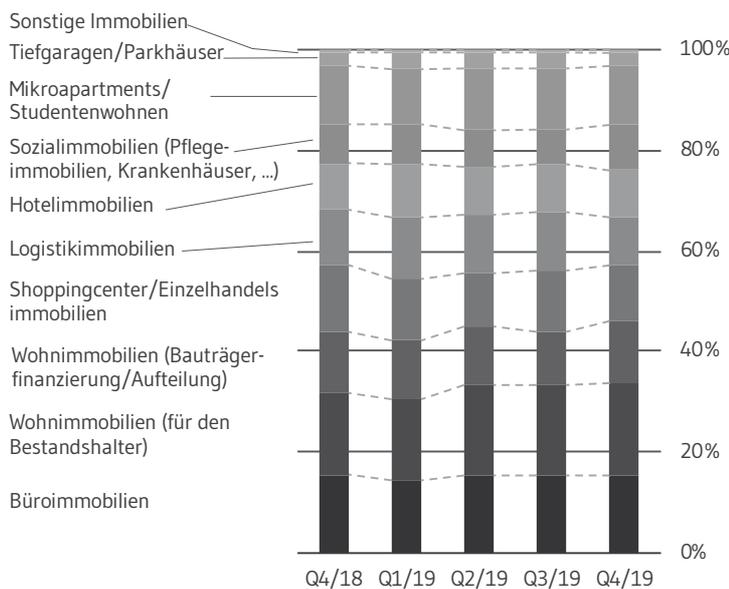
* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

Anteil der Institute, die jeweiliges Segment finanzieren**

Segment	Anteil
Büroimmobilien	93,9 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	97,0 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	72,7 %
Logistikkimmobilien	63,3 %
Hotelimmobilien	57,6 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	36,4 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	72,7 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	30,3 %
Sonstige Immobilien	6,1 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten/Institute, bspw. 93,9 % 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**

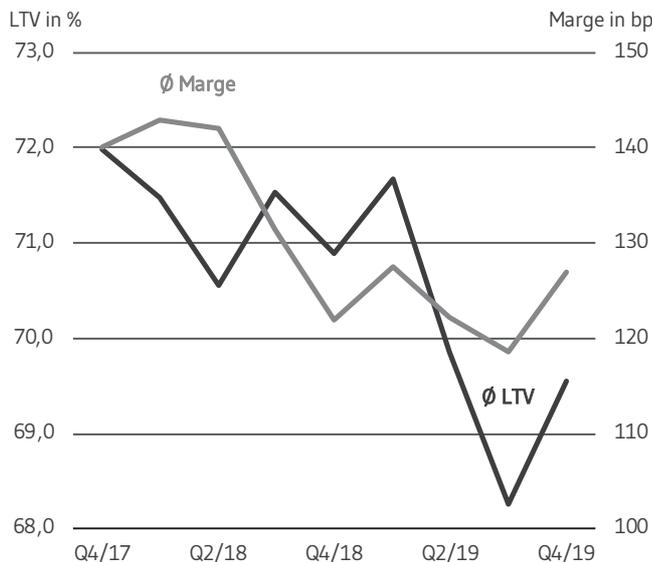
Segment	Anteil
Büroimmobilien	80,0 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	93,3 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	63,3 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	56,7 %
Logistikkimmobilien	50,0 %
Hotelimmobilien	46,7 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	46,7 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	60,0 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	13,3 %
Sonstige Immobilien	3,3 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 80,0 % 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

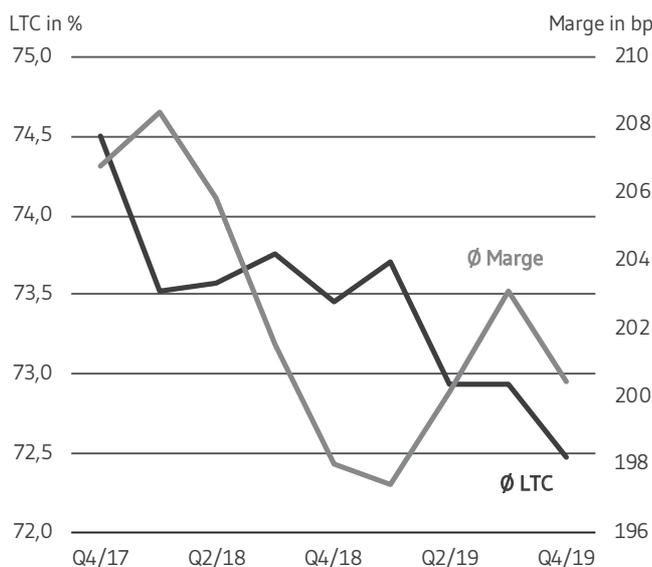


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 40 % bis zu einem Maximum von 100 %. Der Durchschnittswert liegt bei rund 69,6 % (+ 1,3 pp). Die durchschnittlichen LTV der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 63 und 79 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 25 bis 450 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt rund 127 Basispunkte (Q3/2019: 119 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 96 und 167 bp.

LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



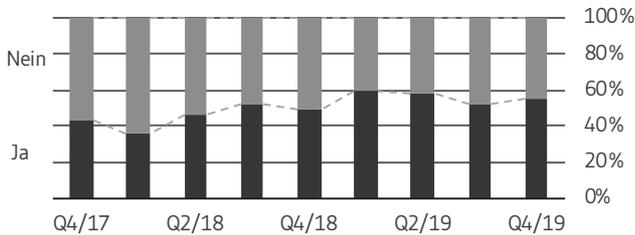
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 30 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 72,5 % (-0,5 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 67 und 83 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 25 und 500 bp. Die Durchschnittsmarge liegt bei 201 bp und damit leicht unterhalb des Vorquartals (Q3/2019: 203 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 189 und 212 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. Nach einem leichten Rückgang geht es nun wieder nach oben (+4,3 pp auf rd. 56 %).

Mezzanine-Kapital wird mit 37 % am häufigsten genannt und kann +3,7 pp zulegen. Eigenkapital gewinnt ebenfalls 3 pp hinzu auf 26,1 %.

Welche alternativen Finanzierungsformen werden derzeit besonders stark genutzt?*

Finanzierungsform	Q3/19	Q4/19
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/„Whole-Loan“-Strukturen)	7,7 %	6,5 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	15,4 %	13,0 %
Mezzanine-Kapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	33,3 %	37,0 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	23,1 %	26,1 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	15,4 %	17,4 %
Andere Instrumente	5,1 %	0,0 %

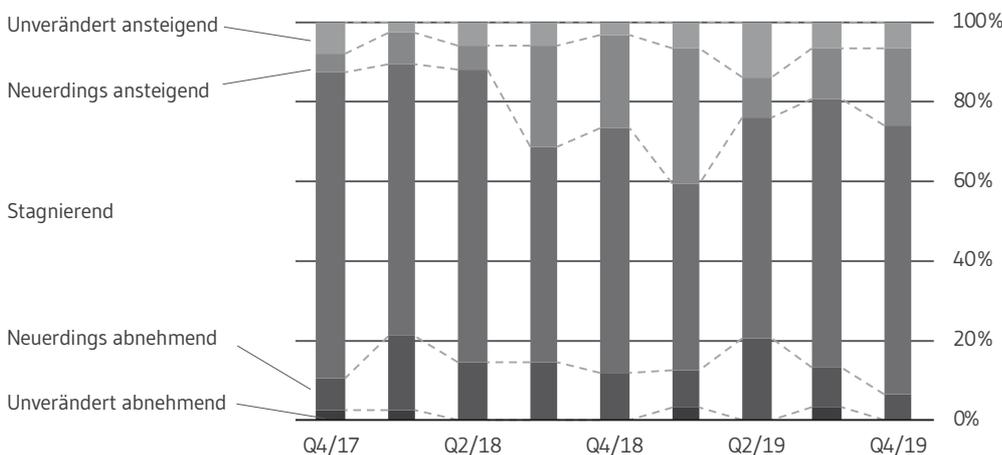
* Mehrfachnennungen sind möglich

Wie haben sich die zusätzlichen Liquiditätskosten am Markt entwickelt?

Aktuell geben weiterhin über zwei Drittel (67,7 %) der Experten an, dass die Liquiditätskosten stagnieren. Besonders interessant ist, dass nur noch 6,5 % (-14,2 pp) von abnehmenden Refinanzierungsaufschlägen ausgehen.

Dem gegenüber steht ein weiterer Zulauf in den Kategorien „neuerdings“ und „unverändert ansteigende“ Liquiditätskosten, welche auf einen Anteil von insgesamt rd. 26 % (+6,5 pp) kommen.

Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)



Aktuelles Thema

„In welchem Immobilienmarktsegment würden Sie bevorzugt finanzieren, wenn es a) zu einer Rezession oder b) zu einem merklichen Zinsanstieg in Deutschland käme – und warum?“

Die Frage nach dem „Wann“ in Bezug auf das Zyklusende beschäftigt die Fachleute bereits einige Jahre. Zum Teil häufen sich die Anzeichen für einen beginnenden Abschwung am Immobilienmarkt, auf der anderen Seite stehen Nachfrage und Zinspolitik weiter auf Grün und somit für eine Verlängerung der schon lange anhaltenden „Party“.

Am meisten hat die Experten die Frage interessiert, wie sich die finanzierenden Kollegen wohl verhalten würden, falls es zu einer baldigen Rezession oder zu einem merklichen Zinsanstieg kommen sollte – auch wenn letztgenannter aktuell nicht in Sicht ist.

Übergeordnet lässt sich wenig überraschend feststellen, dass das Wohnsegment als Garant zur Sicherung von Einkünften angesehen wird, wenn es zu einer Krise oder einem deutlichen Einbruch des Marktes kommen sollte. Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass sich die Wohnungen in guten Lagen befinden, vornehmlich in Metropolregionen bzw. den sieben A-Städten, die darüber hinaus über positive Bevölkerungs- und Wirtschaftsprognosen verfügen. Einige Experten sprechen auch weiterhin Neubau-Wohnimmobilien an, aber nur in nachfragestarken Märkten. Berlin wird als Investitionsstandort kritisch eingeschätzt. Wohnungsbestände (gerne auch in Form von Portfolios) sind für die Finanzierer noch beliebter, da sie aufgrund breit gestreuter Mieteinkünfte sichere

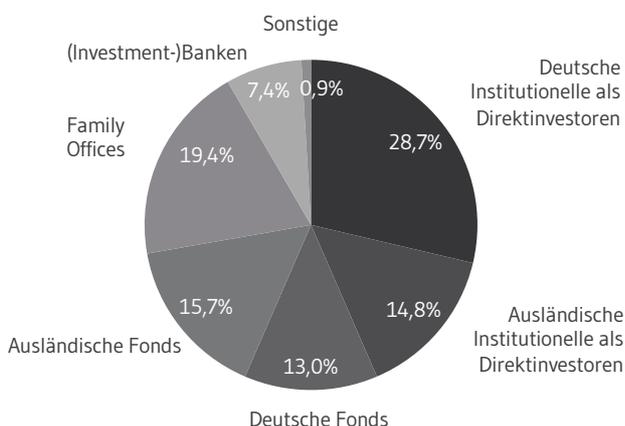
Cashflows und eine geringere Schwankungsanfälligkeit („geringeres down risk bei den Mieten“) erwarten lassen. Neben dem Wohnsegment werden häufig Büroimmobilien genannt, welchen auch in schwierigeren Zeit eine gute Anschlussvermietungsfähigkeit unterstellt wird. Die Experten gehen folglich davon aus, dass auch eine Krise den starken Nachfrageüberhang nicht kurz- bis mittelfristig ausbalancieren kann. Als dritte Assetklasse werden Handelsimmobilien angeführt, wobei Shopping Center explizit ausgeklammert werden. Insbesondere Nahversorger, aber auch Fachmärkte in guten Lagen werden aufgrund ihrer Versorgungsfunktion als „finanzierbare Segmente“ eingeschätzt, da sie weniger konjunkturabhängig sind. Darüber hinaus werden Gesundheits- und Sozialimmobilien diskutiert.

Nur einige der befragten Teilnehmer differenzieren nach Rezession (a) und Zinsanstieg (b) in ihren Antworten, aber herauslesen lässt sich, dass die Rezession als deutlich ernster wahrgenommen wird, was in dieser Folge auch risikoaversere Antworten zur Folge hat. Im Falle eines Zinsanstieges öffnet sich im Vergleich zur Rezession die Palette der Assetklassen, so dass an dieser Stelle stärker Gewerbeimmobilien (darunter auch Hotels) in den Fokus rücken.

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 (28,7 %), gefolgt von Family Offices (19,4 %).

Ausländische Fonds und ausländische Institutionelle als Direktinvestoren belegen mit 15,7 % den dritten bzw. mit 14,8 % den vierten Rang. Deutsche Fonds liegen bei 13,0 % und können mit + 4,2 pp deutlich zulegen.

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

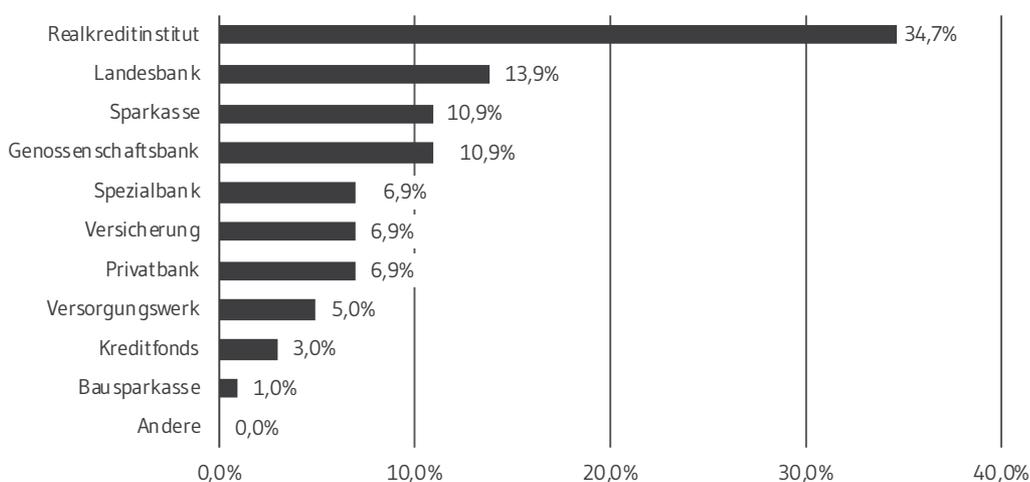
Die Struktur des Expertenpanels

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



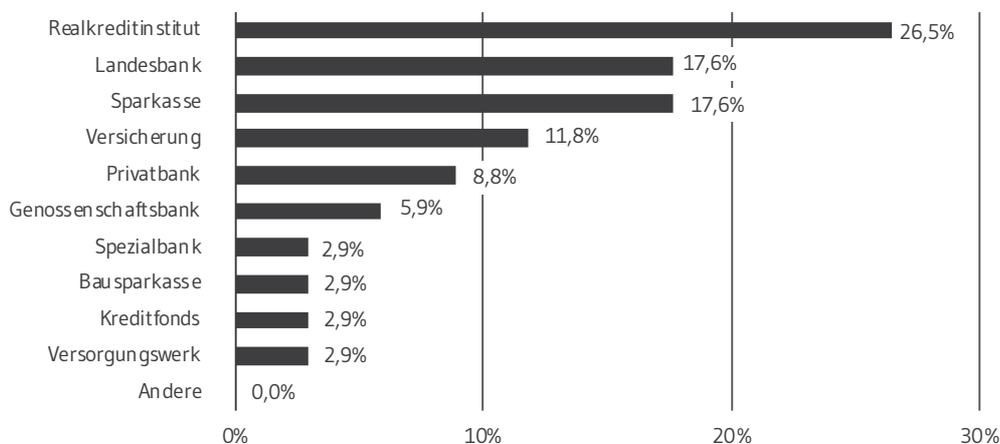
Der Rücklauf im vierten Quartal 2019

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 34 % erreicht.

Die bedeutendsten Teilnehmergruppen im aktuellen Quartal sind die Realkreditinstitute (26,5 %), gefolgt von Landesbanken und Sparkassen mit 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:
 Januar 2019

Montag, 11. November 2019, 09:00 Uhr.