

# Quartalsbericht

Q2 | 2017

# Vorwort

## Keine Angst vor Zinswende

**Die Stimmung der Finanzierer ist gegenüber dem vorherigen Quartal wieder etwas besser geworden. Ursachen können geänderte Erwartungen bezüglich einer bevorstehenden Zinswende sein. Der Wettbewerb ist jedoch nach wie vor ausgeprägt und die zukünftige Entwicklung weiterhin risikoreich.**

Noch vor wenigen Wochen war die größte Sorge der Marktteilnehmer die nach der zukünftigen Entwicklung der Zinsen. Die Zinserhöhungen in den USA, die sich offensichtlich auch in der Zukunft fortsetzen werden, haben in Deutschland die Frage aufgeworfen, ob auch hierzulande eine Zinswende unmittelbar bevorsteht. Mittlerweile hat sich wohl aber die Erkenntnis durchgesetzt, dass sich die Geldpolitik in Europa weitgehend unabhängig von US-amerikanischen Markt entwickelt. Zwar hat ein Direktor der Europäischen Zentralbank (EZB) in einem vielbeachteten Kommentar vor Kurzem eine Warnung an die europäischen Regierungen gerichtet, dass die ultralockere Geldpolitik der EZB nicht ewig andauern werde. Gleichzeitig ist die Strategie der EZB für das laufende Jahr im Wesentlichen festgelegt. Vor allem die Leitzinsen werden unverändert bleiben. Zwar wurde das Ankaufprogramm im April planmäßig herabgesetzt, gleichzeitig wurde aber das Anlagespektrum ausgeweitet. Zudem werden die Ankäufe mindestens bis zum Jahresende fortgesetzt. Entsprechend haben sich die langfristigen Zinsen im April stabil entwickelt und sind sogar leicht gesunken. Angst vor einem unmittelbaren Zinsanstieg ist daher derzeit im Markt wieder ein untergeordnetes Thema.

Die Stimmung ist allenthalben positiv, auch der Wert des BF.Quartalsbarometers Q2/2017 ist wieder leicht gestiegen. Dennoch hat das Neugeschäft der Finanzierer ausweislich der aktuellen Umfrage des BF.Quartalsbarometers in der Tendenz abgenommen. Ursachen könnten das geringe Angebot an geeigneten Objekten, aber auch ein gesteigertes Qualitätsbewusstsein der Banken und Finanzierungsinstitute sein. Es verstärkt sich der Eindruck, dass die Risikosensitivität der Finanzierer – bedingt durch die hohen Einstandspreise – hierbei höher ist als das der Investoren und Entwickler. Der weiterhin starke Wettbewerb unter den Finanzierungsinstituten führt trotz positiver Stimmung

nicht zu einer großzügigeren Genehmigung riskanter Projekte, lässt aber dennoch Margen sinken und LTV und LTC nochmals leicht ansteigen. Dies wiederum spricht nicht dafür, dass die Finanzierer oder Marktteilnehmer mit einer Blasenbildung an den Immobilienmärkten rechnen. Es bleibt abzuwarten, ob diese positive Einstellung über die in diesem Jahr anstehenden politischen Entscheidungen anhält.



*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 | 2017

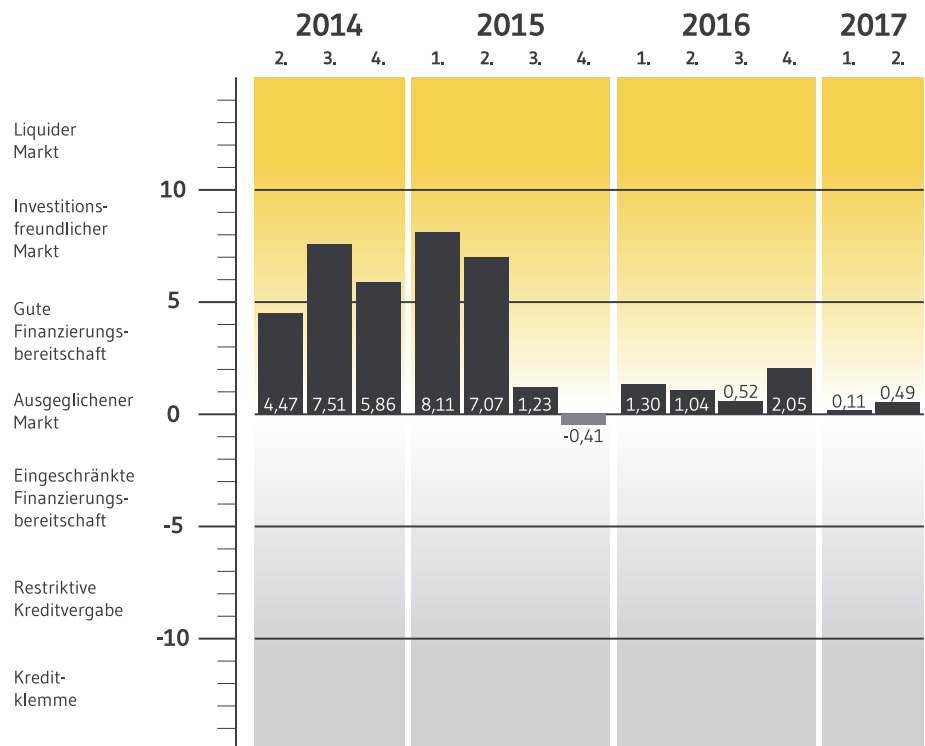
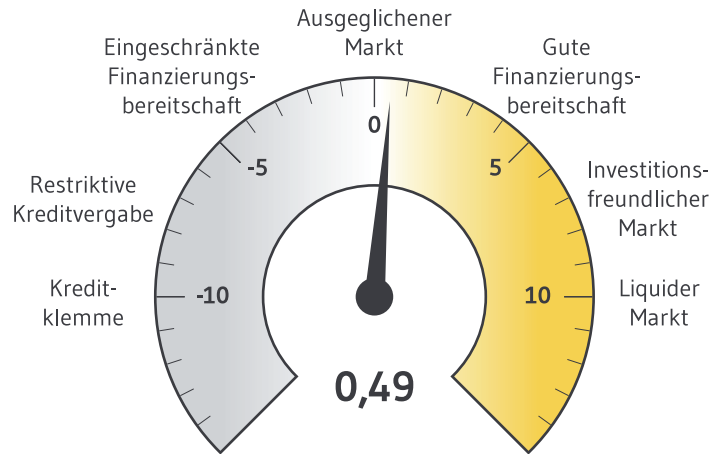
## Barometerwert bleibt konstant

Der Wert des BF.Quartalsbarometers bleibt aktuell konstant. Er beträgt nunmehr 0,49 Punkte (Q1/2017: 0,11 Punkte) und hat sich damit nur marginal positiv entwickelt.

Die progressivere Grundstimmung sowie die größeren Kreditvolumina haben sich positiv auf den Barometerwert ausgewirkt. Die Angaben zum Neugeschäft wirkten dem entgegen.

Die nebenstehende Zeitreihe zeigt die Entwicklung des Barometerwertes der vergangenen drei Jahre. Im Wesentlichen ist zwischen dem zweiten Quartal 2014 und Mitte 2015 eine positive Entwicklung erkennbar, die im dritten Quartal 2015 endete. Damals herrschte noch große Unsicherheit über den Ausgang der Griechenlandkrise und eines möglichen Grexits vor.

Es folgte trotz weiterer bedeutender Einflüsse auf dem Finanzmarkt tendenziell eine Stagnation des Barometerwertes mit Ausnahme der Aufwärtsbewegung zum Ende des letzten Jahres.



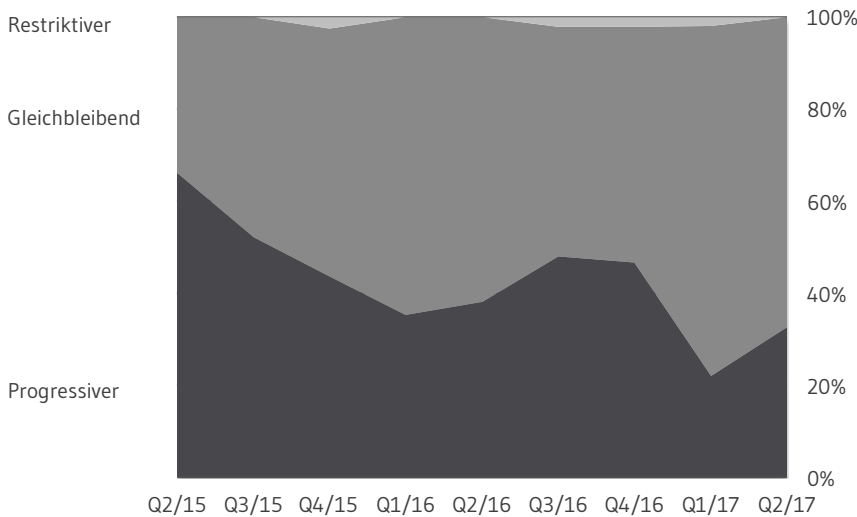
## Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Nach dem starken Stimmungseinbruch erholt sich die Einschätzung der aktuellen Lage am Finanzierungsmarkt wieder. Gingen im Vorquartal nur noch 22 % der Experten von progressiveren Bedingungen aus, ist der Prozentanteil nun um 10,6 pp ange-

stiegen. Mit rund zwei Dritteln geht der Großteil jedoch von einer unveränderten Lage am Finanzierungsmarkt aus. Eine restriktivere Einschätzung trifft aktuell keiner der Befragten.

### Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorquartal

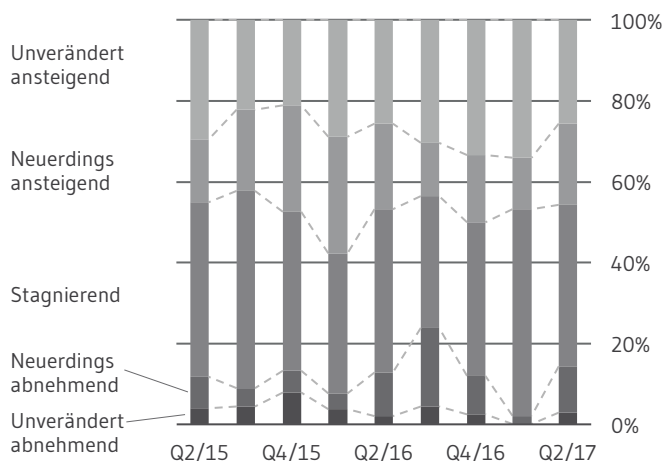
(jeweilige Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal)



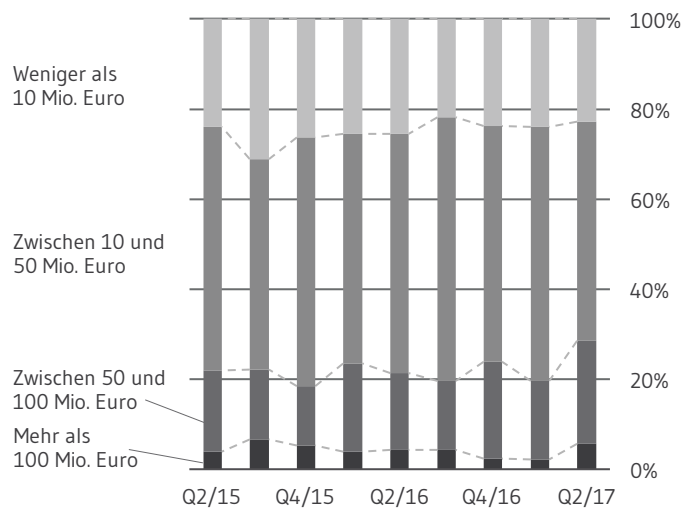
## Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Auffällig ist in diesem Quartal der Zugewinn (+12,2 pp) in den Kategorien „unverändert“ und „neuerdings abnehmendes“ Neugeschäft. In den beiden Kategorien des ansteigenden Neugeschäftes ist wenig Bewegung – weiterhin sehen rund 46 % der Teilnehmer ein wachsendes Volumen. 40 % gehen von einem stagnierenden Geschäft aus.

### Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



### Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



Aktuell gewinnen die größeren Finanzierungsvolumen an Bedeutung. Die Kategorien zwischen 50 und 100 Mio. Euro legen um 5,5 pp auf einen Gesamtanteil von 22,9 % (Höchstwert seit Ende 2013) und jene über 100 Mio. Euro um 3,5 pp auf 5,7 % zu. Der Anteil kleinerer Finanzierungen unter 10 Mio. Euro bleibt nahezu unverändert bei bei rund 23 %.

## Welche Schwerpunkte werden bei Neugeschäften gesetzt?

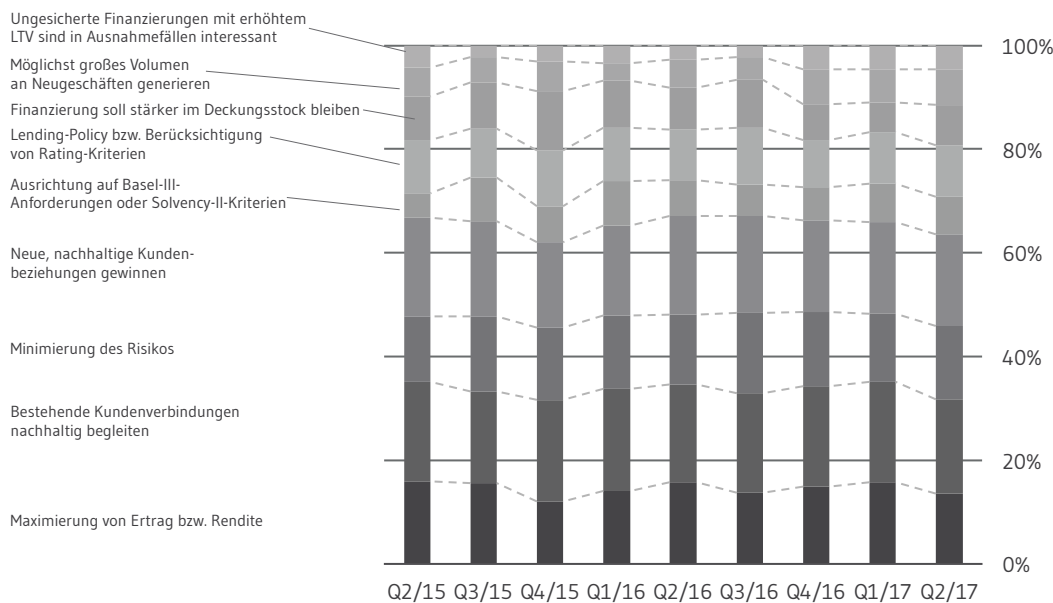
Bestehende Kundenbeziehungen zu begleiten (18,2 %) und neue zu gewinnen (17,7 %) sind für die Teilnehmer die wichtigsten Schwerpunkte beim Neugeschäft.

Die Maximierung von Ertrag und Rendite (-2,2 pp) verliert aktuell am stärksten an Bedeutung und tauscht damit mit der Risiko-

minimierung die Plätze von Rang 3 auf Rang 4 in der Gesamtbetrachtung.

Die Bedeutung des Deckungsstockes erfährt in diesem Quartal den größten Bedeutungsschub mit einem Plus von 2,0 Prozentpunkten auf 7,8 %.

### Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe



\* Mehrfachnennungen sind möglich

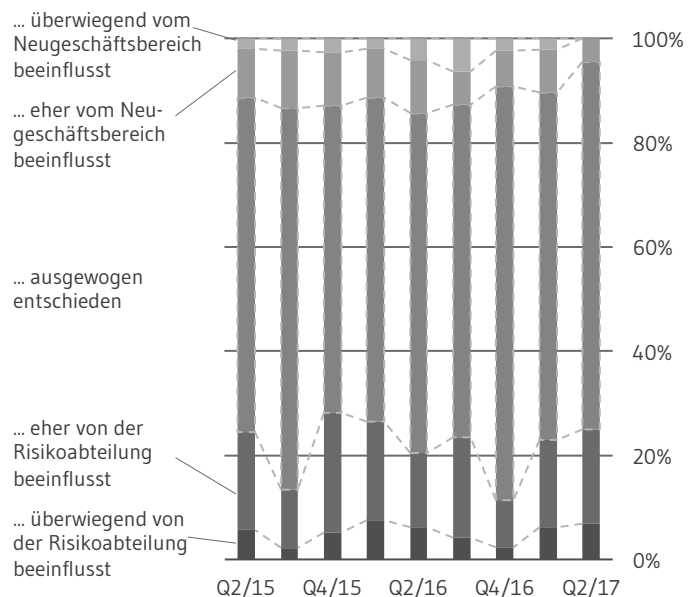
## Welche Abteilung setzt in Ihrem Institut die Kreditentscheidungen durch?

Wie gewohnt werden die Kreditentscheidungen mehrheitlich in einem ausgewogenen Verhältnis zwischen Neugeschäftsbereich und Risikoabteilung getroffen. So geben auch in diesem Quartal 70,5 % der Teilnehmer diese Antwort.

Tendenzen und Verschiebungen sind in den übrigen Kategorien zu erkennen. Und diese sind aktuell sehr deutlich. Lediglich 4,5 % sehen den Neugeschäftsbereich in einer führenden Rolle im Entscheidungsprozess. Dies ist der absolute Tiefstwert seit Erhebungsbeginn.

Die Risikoabteilung gewinnt weitere Anteile (+2,1 pp) und vereint genau ein Viertel der Stimmen auf sich.

### Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...



## Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

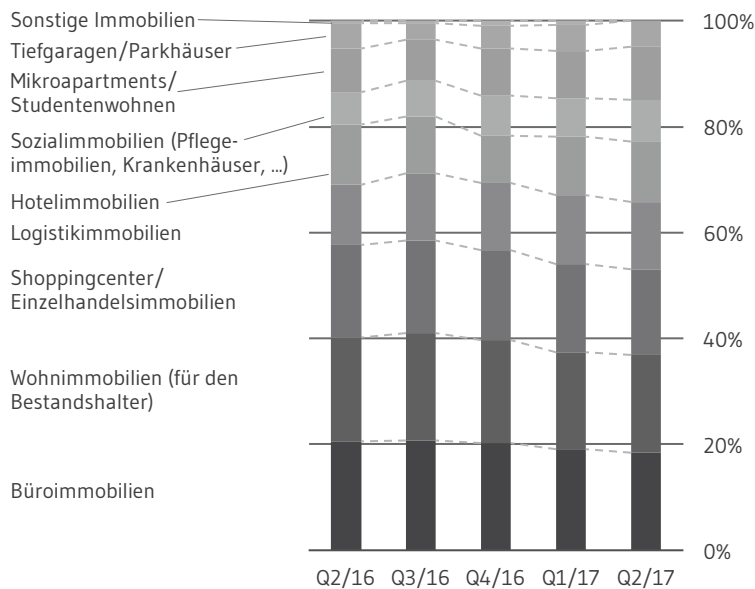
Wohn- und Büroimmobilien sind die beliebtesten Assetklassen im Bestandssegment mit je 18,4 % der Stimmen. Knapp dahinter folgen Einzelhandelsimmobilien mit 16,2 %.

Die Kategorie Mikroapartments/Studentenwohnen konnte in diesem Quartal die höchsten Zugewinne (+1,1 pp) verbuchen.

Büroimmobilien wurden etwas weniger finanziert (-0,7 pp).

Bei den Projektentwicklungen sind ebenfalls Büro- und Wohnimmobilien mit je 17,8 % die nachgefragtesten Finanzierungs-klassen. Dabei liegen Bauträgerfinanzierungen für Wohnobjekte etwas weniger im Fokus (11,4 %) und verlieren aktuell 2,2 pp. Hotelimmobilien können in diesem Quartal mit 1,4 pp am stärksten hinzugewinnen.

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



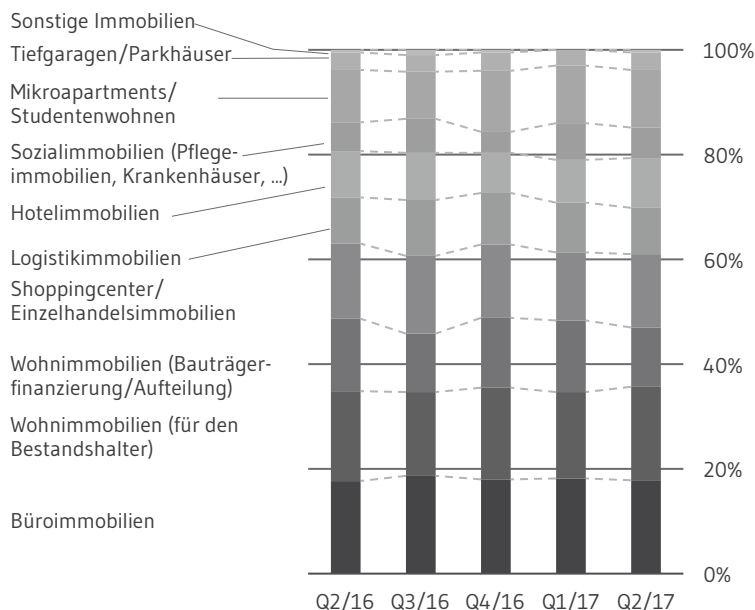
\* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

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

Segment	Q1/17	Q2/17	Δ in pp
Büroimmobilien	97,9 %	95,5 %	- 2,5 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	93,8 %	95,5 %	+ 1,7 %
Shoppingcenter/ Einzelhandelsimmobilien	85,4 %	84,1 %	- 1,3 %
Logistikimmobilien	66,7 %	65,9 %	- 0,8 %
Hotelimmobilien	56,3 %	59,1 %	+ 2,8 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	37,5 %	40,9 %	+ 3,4 %
Mikroapartments/ Studentenwohnen	45,8 %	52,3 %	+ 6,4 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	25,0 %	25,0 %	0,0 %
Sonstige Immobilien	4,2 %	0,0 %	- 4,2 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, Bspw. 95,5 % der Institute gaben an, Büroimmobilien zu finanzieren; Rundungsdifferenzen möglich

### Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?\* – Projektentwickl.



\* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

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

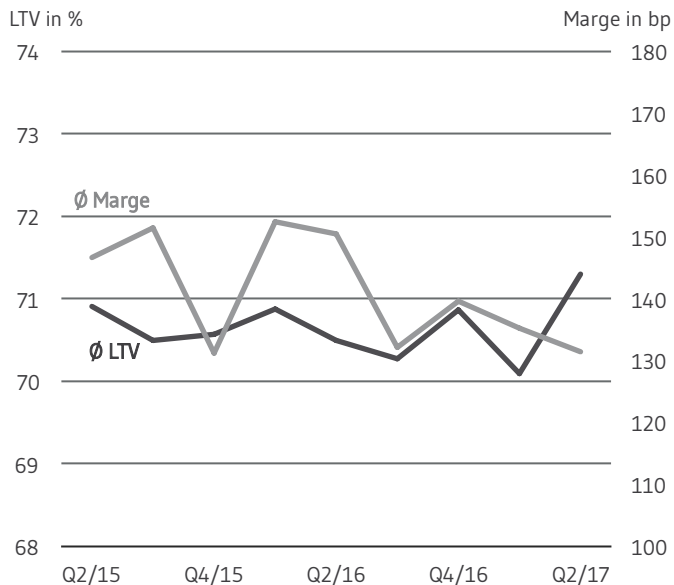
Segment	Q1/17	Q2/17	Δ in pp
Büroimmobilien	87,8 %	87,8 %	0,0 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	80,5 %	87,8 %	+7,3 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	65,9 %	56,1 %	-9,8 %
Shoppingcenter/ Einzelhandelsimmobilien	63,4 %	68,3 %	+4,9 %
Logistikimmobilien	46,3 %	43,9 %	-2,4 %
Hotelimmobilien	39,0 %	46,3 %	+7,3 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	34,1 %	29,3 %	-4,9 %
Mikroapartments/ Studentenwohnen	53,7 %	53,7 %	0,0 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	14,6 %	17,1 %	+2,4 %
Sonstige Immobilien	0,0 %	2,4 %	+2,4 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, Bspw. 87,8 % der Institute gaben an, Büroimmobilien zu finanzieren; Rundungsdifferenzen möglich

# Aktuelle LTVs/LTCs und Margen

## LTV und Margen bei Bestandsfinanzierungen

LTV (Ø) und Margen (Ø) für gewerbliche Immobilienfinanzierungen im Gebäudebestand

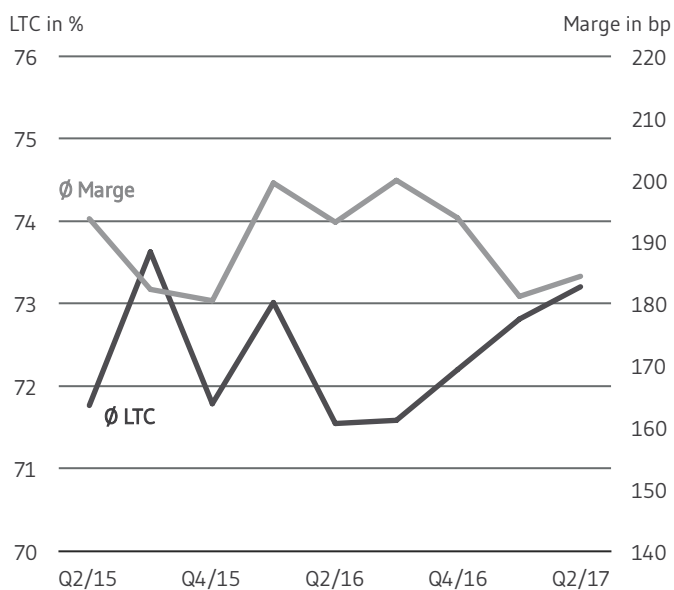


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 30 % bis zu einem Maximum von 100 %. Der Durchschnittswert liegt nun bei rund 71,3 % (+1,2 pp). Die durchschnittlichen LTV der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 65 und 76 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 60 bis rd. 470 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt 131 Basispunkte (Q1/2017: 135 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 111 und 165 bp.

## LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



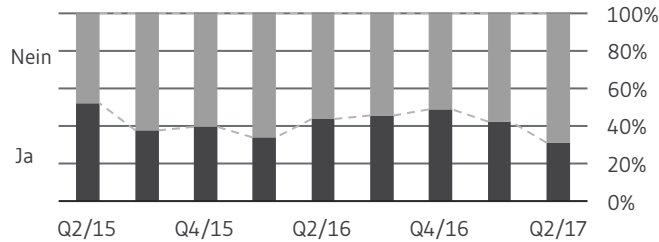
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 60 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 73,2 % (+0,4 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 71 und 79 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 75 und 300 bp. Die Durchschnittsmarge liegt bei 185 bp und steigt damit leicht an (Vorquartal: 181 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 174 und 193 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?**



Aktuell verzeichnen alternative Finanzierungsquellen aus Sicht der Experten einen Nachfragerückgang. Knapp 30 % sehen aktuell eine stärkere Nachfrage im Vergleich zum Vorquartal.

Die zur Auswahl stehenden Kategorien wurden überarbeitet und lassen demzufolge keinen Vergleich zum Q1/2017 mehr zu. Am häufigsten wurde Mezzaninekapital mit 40,0 % als die derzeit am stärksten genutzte Finanzierungsform angegeben. Darauf folgen Eigenkapital (20,0 %) und Forward Commitments (16,7 %).

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

Finanzierungsform	Anteil
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/„Whole-Loan“-Strukturen)	10,0 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente z. B. (Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	13,3 %
Mezzaninekapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	40,0 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	20,0 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	16,7 %
Andere Instrumente	0,0 %

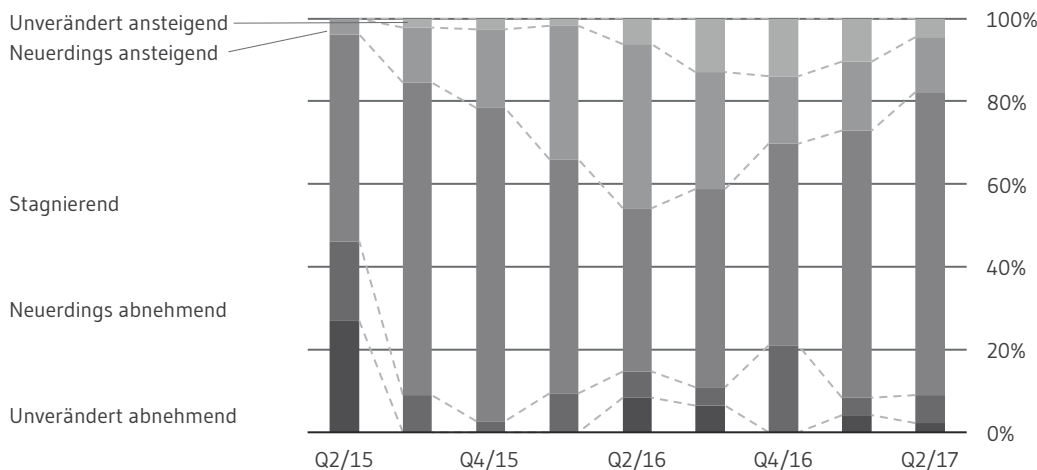
\* Mehrfachnennungen sind möglich

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

Der Anteil der Experten, die stagnierende Liquiditätskosten am Markt feststellen, steigt weiterhin an. Nach Zugewinnen im letzten Quartal addieren sich weitere 8,7 pp hinzu auf insgesamt 73,3 %.

Insgesamt abnehmende Refinanzierungskosten sieht ein stabiler Anteil der Experten. Waren vor einem Jahr noch rund 46 % der Teilnehmer der Meinung, dass die Liquiditätskosten ansteigen, so sind dies nun noch 17,8 %. Der Trend schreibt sich demnach auch aktuell fort.

**Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)**





# Aktuelles Thema

## „Der IFRS 9 kommt 2018. Wie bereiten sich die Banken im CREF-Bereich darauf vor und was bedeutet dies für die Finanzierungsbedingungen? Kann man dem Kunden vor dem Hintergrund überhaupt noch langfristige Finanzierungen (> 7 - 10 Jahre) anbieten?“

Der International Financial Reporting Standard 9 (IFRS 9) ersetzt für die Geschäftsjahre beginnend ab dem 01.01.2018 den noch gültigen International Accounting Standard 39 (IAS 39). Danach setzt die Risikovorsorge für den Kreditgeber bereits ein, sofern sich die Bonität des Schuldners deutlich verschlechtert und nicht erst, wenn ein Verlust bzw. ein Zahlungsausfall des Kreditnehmers bereits zustande gekommen ist. Das erhöhte Risiko wird fortan nach dem Expected-Loss-Model (zuvor: Incurred-Loss-Model) zu bewerten sein. Der erhöhten Risikovorsorge muss demzufolge von Seiten der Banken Rechnung getragen werden, so dass die aktuelle Frage auf die möglichen Folgen für die Banken bzw. die von ihnen angebotenen Finanzierungsbedingungen abzielt.

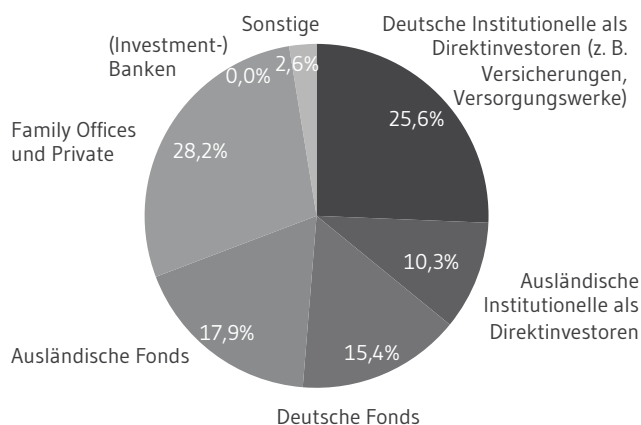
Unter den Experten ist es unstrittig, dass die Berücksichtigung der Vorgaben zu zusätzlichen Kosten führen wird. Einige Teilnehmer haben die neuen Anforderungen bereits umgesetzt und wenden das Expected-Loss-Model entsprechend an. Somit sind die erhöhten Aufwände der Umsetzung und Risikovorsorge bereits in die Finanzierungsbedingungen eingepreist.

Es erfolgt nach mehrfacher Auskunft ein Aufschlag auf die Bruttomarge, um das Risiko der Finanzierung zu berücksichtigen.

Was das Thema der langfristigen Finanzierungen angeht, herrscht keine klare Meinung vor. Einige Experten sprechen ebenfalls von einem Zinsaufschlag, andere bieten jetzt schon keine langfristigen Finanzierungen mehr „im Alleingang“ an. Eine verstärkte Syndizierungstätigkeit könnte die Folge sein, prognostiziert ein Teilnehmer. Er wirft jedoch in diesem Zusammenhang auch ein, dass der aktuelle Anlagedruck bzw. der Wettbewerb unter den Finanzierern so groß ist, dass sich meist Institute finden, die das Marktniveau noch unterbieten. Im Großen und Ganzen scheinen langfristige Finanzierungen verteuert, aber weiterhin grundsätzlich möglich zu sein, wenn die Rahmenbedingungen wie die Dauer der Mietverträge, die Bonität sowie das Objekt und dessen Drittverwendungsfähigkeit positiv eingeschätzt werden. Dennoch ist es denkbar, dass der IFRS 9 in der Tendenz zu kürzeren Laufzeiten führen wird.

### Zusatzfrage

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



\* Mehrfachnennungen sind möglich

Erstmals haben wir das Panel in diesem Quartal danach befragt, welche alternativen Kapitalgeber sie aktuell im Marktgeschehen wahrnehmen.

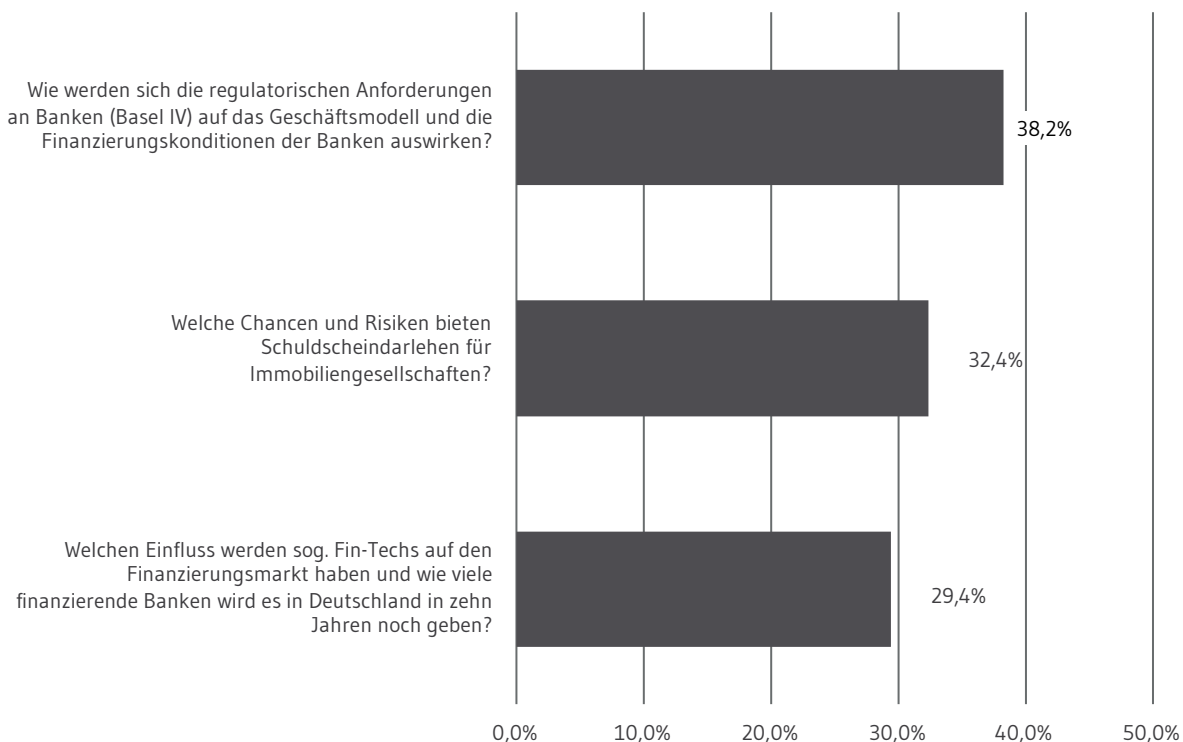
Die bedeutendste Gruppe sind Family Offices und private Investoren mit 28,2 %. Dicht dahinter folgen deutsche institutionelle Kapitalgeber wie Versicherungen und Versorgungswerke (25,6 %). Das ausländische Pendant kommt auf 10,3 %. Fonds kommen insgesamt auf ein Drittel der Stimmen, wobei ausländische Fonds stärker wahrgenommen (17,9 %) werden als deutsche Fonds (15,4 %). Investmentbanken spielen praktisch keine Rolle, lediglich als sonstige Kapitalgeber via Anleihe- bzw. Schuldscheinfinanzierung wurden sie genannt.

## Welches Thema soll im nächsten Quartal im Vordergrund stehen?

Der BF.Quartalsbericht hat sich zum Ziel gesetzt, auf die Interessen der Teilnehmer einzugehen und stellt aktuelle Themen zur Auswahl, von denen eines in der nächsten Erhebung Berücksichtigung findet. Gemäß der aktuellen Auswertung wird in der kommenden Erhebung gefragt:

„Wie werden sich die regulatorischen Anforderungen an Banken (Basel IV) auf das Geschäftsmodell und die Finanzierungsbedingungen der Banken auswirken?“

### Welches aktuelle Thema soll im nächsten Quartal im Vordergrund stehen?



Die folgenden neuen Fragen werden vom Panel zur Diskussion gestellt. Für diese kann bei der nächsten Erhebung abgestimmt werden:

1. „Wie wirkt sich die zunehmende Verknappung des Immobilienangebots auf die Konditionen und Risikopolitik der Finanzierer aus?“
2. „Im aktuellen Marktumfeld sind Banken einem hohen Wettbewerb u. a. bei der Preiskalkulation (Bruttomarge) ausgesetzt. Legen alle Banken die gleiche Kalkulationsgrundlage bei der Preisermittlung zugrunde? Sind alle Gemeinkosten im Pricing (Bruttomarge) bereits enthalten

oder vernachlässigen Banken z. B. interne Kosten (z. B. für Rechtsabteilung, Gutachter, Kreditabteilung) bei der Margenkalkulation und ziehen diese Allgemeinkosten lediglich am Jahresende vom Gesamtergebnis der Bank ab? Kurz: Welche Kosten fließen in die Ermittlung der Bruttomarge bei Banken ein?“

# 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

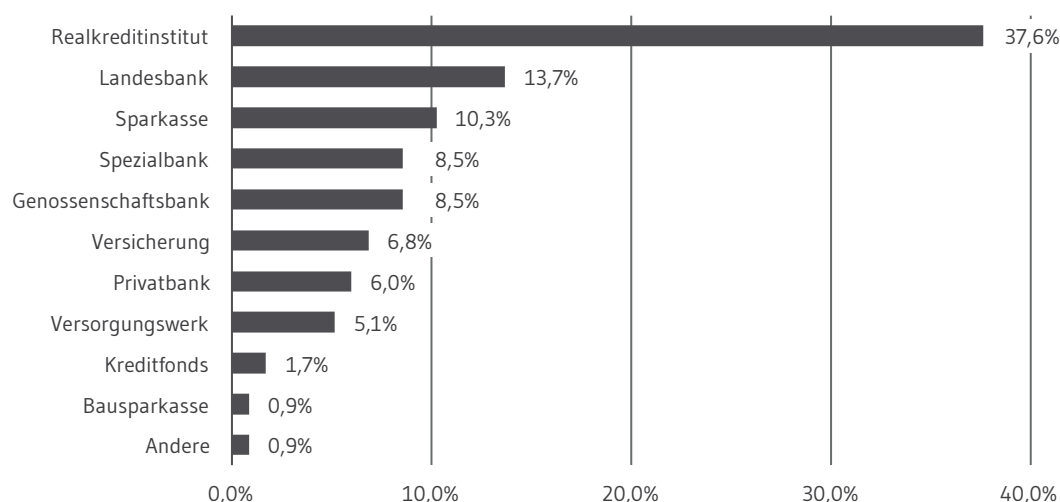
## Die Struktur des Expertenpanels im zweiten Quartal 2017

Zur Ermittlung des BF.Quartalsbarometers wurden insgesamt über 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)
- 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 Q2/2017



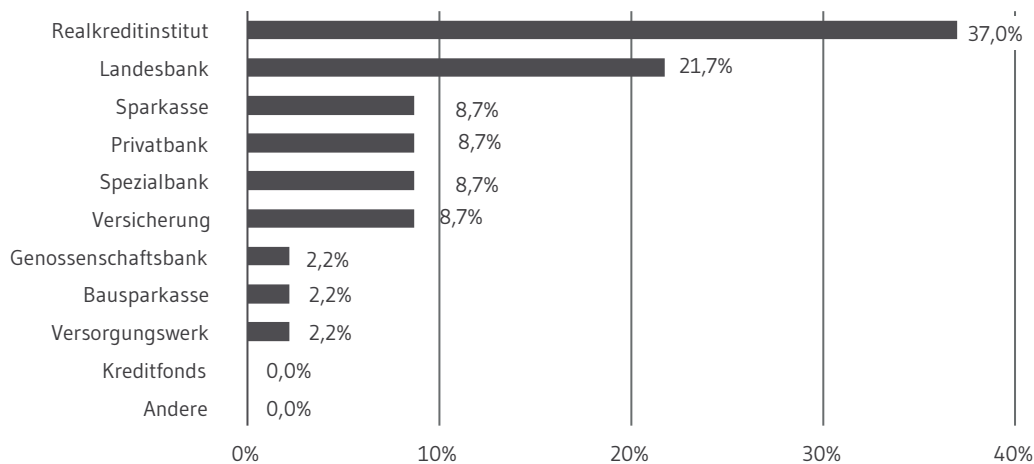
## Der Rücklauf im zweiten Quartal 2017

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 39% erreicht.

Die bedeutendsten Teilnehmergruppen im aktuellen Quartal sind Realkreditinstitute (37 %) und Landesbanken (22 %).

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 im Q2/2017



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). Wir melden uns dann in Kürze bei Ihnen.

#### Verantwortlich

BF.direkt AG  
Herr Francesco Fedele  
Vorstand  
Leuschnerstraße 12  
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:  
Montag, 17.07.2017 bis Freitag, 28.07.2017

**Montag, 24. April 2017, 09:00 Uhr.**