



# Quartalsbericht

Q3 | 2019

# Vorwort

## Bessere Stimmung trotz politischer Risiken

**Die Stimmung der deutschen Immobilienfinanzierer bleibt negativ, hellt sich aber deutlich auf. Die niedrigen Liquiditätskosten und stabile Margen helfen hier. Neue Risiken entstehen aber durch die politischen Entwicklungen, insbesondere in Berlin als dem größten deutschen Immobilienmarkt.**

Zinsen, Zinserhöhungen oder gar Zinswende sind derzeit weder für die Immobilienfinanzierer noch für deren Kunden ein Thema. Dennoch verbessern die niedrigen Liquiditätskosten der Banken die Stimmung und damit auch unseren Barometerwert. Auch wird die allgemeine Lage und die Neugeschäftsentwicklung besser beurteilt. Insgesamt reicht es aber immer noch nicht ganz für einen ausgeglichenen Markt; der Barometerwert bleibt mit -1,3 Punkten insgesamt negativ.

Aus meiner Sicht ist bemerkenswert, dass bei der aktuellen Umfrage einige Finanzierer angegeben haben, dass, insbesondere in Berlin, Finanzierungen aufgrund der politischen Unwägbarkeiten nicht zustande gekommen sind. Dabei war dieser Aspekt noch nicht einmal ausdrücklich als Antwort vorgesehen, sondern wurde übereinstimmend in der Umfrage so als Freitext angegeben. Offensichtlich schrecken die Debatten um Mietendeckel, Mietpreisbremse und Enteignung – jüngst kam sogar noch die Regulierung der Gewerbemieten hinzu – zunehmend nicht nur Investoren, sondern auch deren Finanzierer ab. Dabei ist allen Beteiligten klar, dass sich die Mehrheit der Instrumente, wenn nicht sogar alle, schlussendlich als rechtlich unwirksam erweisen werden. Nur wenige Anleger und noch weniger Projektentwickler können aber auf letztinstanzliche Urteile des Bundesverfassungsgerichts warten.

Berlin möchte offensichtlich wie Boris Palmer, Grüner Oberbürgermeister von Tübingen, den Investoren sagen: „Ich brauche Sie nicht!“. Was aber in Tübingen zumindest fragwürdig sein dürfte, ist für Berlin sicherlich keine Lösung. Bei einem notorisch angespannten Haushalt hat Berlin weiterhin hohen Investitionsbedarf in den Bereichen Bildung und Infrastruktur – und nicht dies nicht nur aufgrund des Bevölkerungszuwachses. Berlin wird es sich schlicht nicht leisten können, auch noch bei Wohn- und Gewerbebau auf privates Kapital verzichten zu können.

Grundsätzlich ist auch aus wissenschaftlicher Sicht eine Regulierung der allermeisten Märkte durchaus sinnvoll. In den meisten Fällen ist aber eine Produktregulierung ausreichend und nur in wenigen Fällen ist auch eine Regulierung des Preises sinnvoll. Für den Wohn- und Gewerbeimmobilienmarkt brauchen wir in jedem Fall eine Regulierung, die privates Kapital nicht abschreckt. Die Argumente gegen Mietpreisbremse & Co. sind vielfach vorgetragen worden und sollen an dieser Stelle nicht erneut wiederholt werden. Es wäre auch müßig. Die politischen Entscheidungsträger waren und sind in der Wohnungspolitik rationalen (oder gar wissenschaftlich fundierten) Argumenten nur sehr eingeschränkt zugänglich. Ich nehme nicht an, dass sich dies mittelfristig ändern wird.

Zudem besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Grünen Mitglied der nächsten Bundesregierung sein werden. Es ist davon auszugehen, dass diese eine noch weniger investorenfreundlichere Mietregulierung vertreten werden. Auch ist damit zu rechnen, dass ein grüner Regierungspartner in Neubau und Bestand weitere Anforderungen an die energetische Gebäudeausstattung stellen wird. Auch wenn dies angesichts des Klimawandels sicherlich unverzichtbar ist, bleibt auch hier ebenso wie beim (unbestritten notwendigen) Mieterschutz offen, ob die politischen Lösungen zielführend und effizient sind. In jedem Fall sind Investoren und Projektentwickler und deren Finanzierer gut beraten, nicht nur auf zukünftige Zins- und Preisveränderungen, sondern auch auf politische Risiken zu achten.



*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 Q3 | 2019

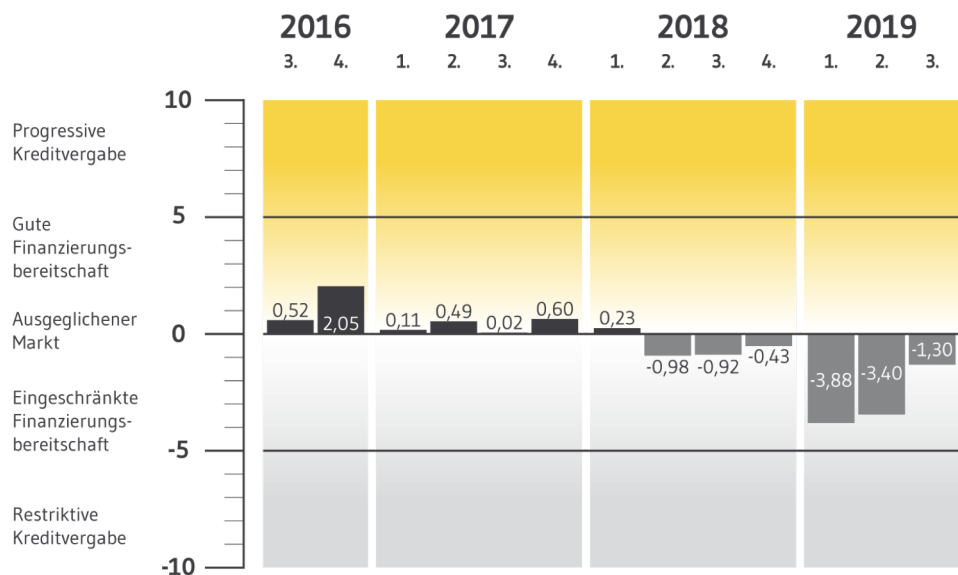
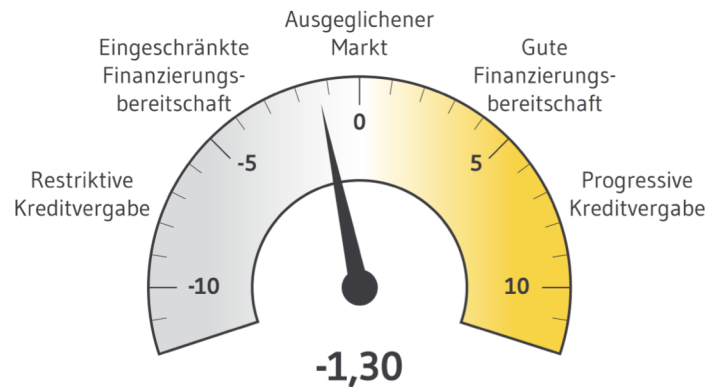
## Barometerwert weiter im Aufwärtstrend

Der Wert des BF.Quartalsbarometers ist zum Jahresanfang auf sein Allzeittief von -3,88 Punkten eingebrochen. Seitdem erholt sich die Stimmung wieder. Der Barometerwert geht aktuell um 2,1 Punkte nach oben, liegt aber mit -1,30 Punkten noch im negativen Bereich.

Für die verbesserte Stimmung sind in diesem Quartal die Einschätzung der allgemeinen Lage (weniger restriktiv), die verbesserte Neugeschäftsentwicklung sowie die Beurteilung der Liquiditätskosten, die seit dem Q1/2019 tendenziell abnehmen, verantwortlich.

In der mittelfristigen Betrachtung wird ersichtlich, dass sich der Barometerwert unabhängig von kleinen Aufschwüngen sukzessive in den negativen Bereich bewegt und im Q1/2019 seinen bisherigen Tiefststand markiert hat.

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

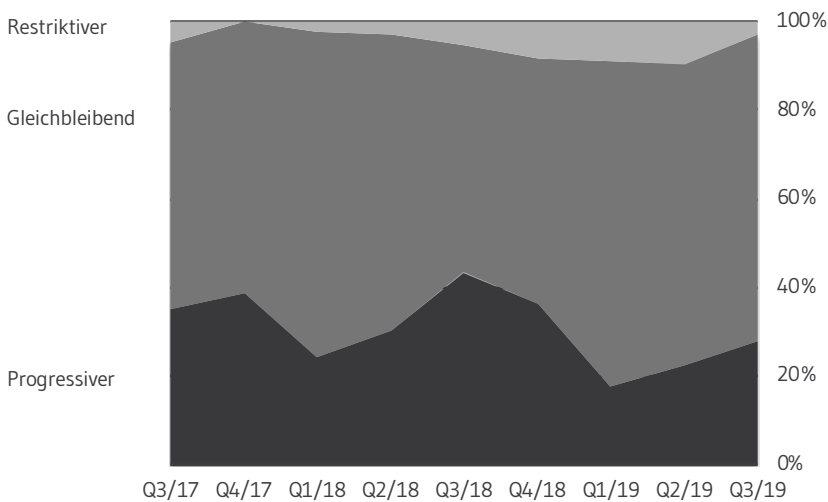


## Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Es geht leicht bergauf – zumindest beim Anteil der Experten, die progressive Finanzierungsbedingungen (28,1 %; + 5,5 pp) am Markt feststellen können. Der hinzugewonnene Anteil ist jedoch durch den Rückgang der restriktiveren Einschätzungen zustande

gekommen. Nach wie vor gehen knapp über zwei Drittel (68,8 %; + 1,0 pp) der befragten Experten von einer gleichbleibenden Lage im Vergleich zum Vorquartal aus.

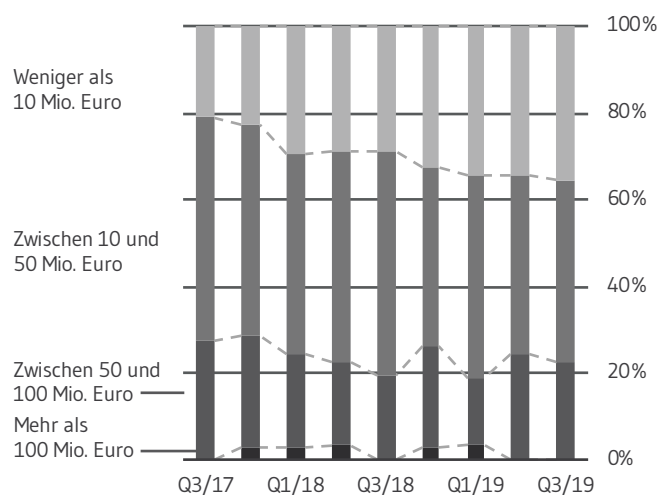
### Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorquartal (jeweilige Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal)



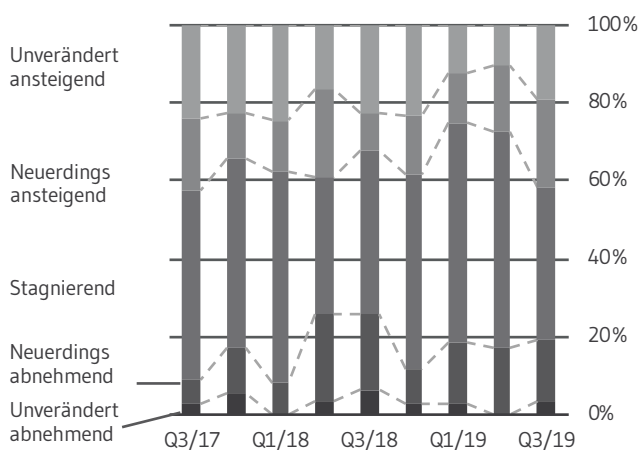
## Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Gingen im Q2 noch 55 % der Befragten von einer stagnierenden Neugeschäftsentwicklung aus, sind dies aktuell noch 38,7 % ( - 16,5 pp). Für 42 % (+ 14,3 pp) steigt das Neugeschäft neuerdings oder unverändert an. Knapp ein Fünftel der Experten (19,4 %; + 2,1 pp) sieht hingegen ein abnehmendes Neugeschäft.

### Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



### Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



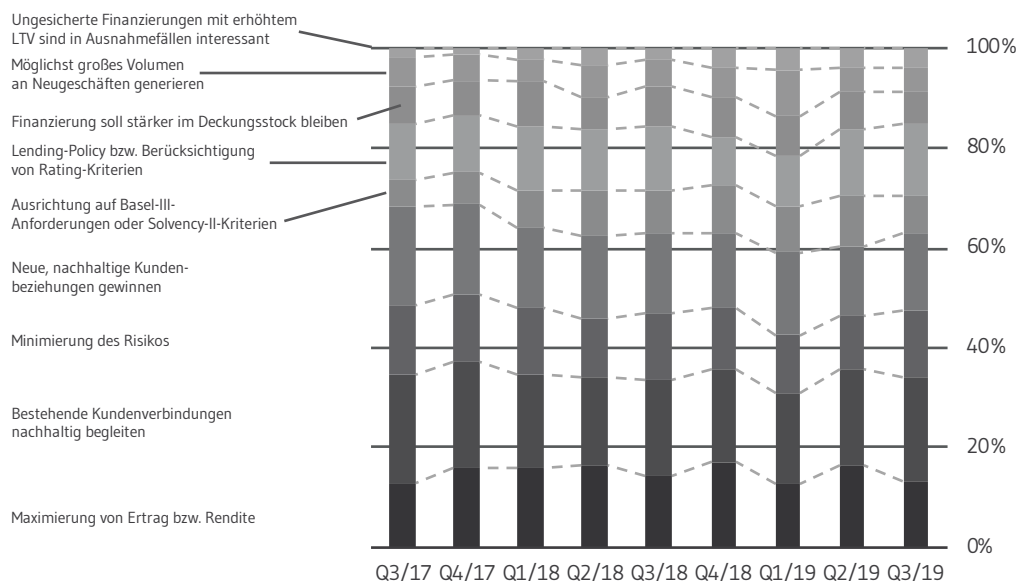
Wenig Bewegung gibt es in diesem Quartal bei den durchschnittlichen Kreditvolumen im Neugeschäft. Finanzierungen bis 50 Mio. Euro gewinnen insgesamt weiter an Einfluss und stellen mit 77,4 % (+ 1,6 pp) den Hauptanteil. Großkredite über 100 Mio. Euro spielen wiederholt mit 0 % keine Rolle.

## 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.

Letztgenanntes Motiv wurde aktuell jedoch von Platz drei von Lending Policy/Berücksichtigung von Rating-Kriterien verdrängt (14,3 %; + 1,1 pp). Die Ertrags-/Renditemaximierung sowie die Minimierung des Risikos teilen sich mit einem Anteil von 13,5 % den vierten Platz.

### Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe\*



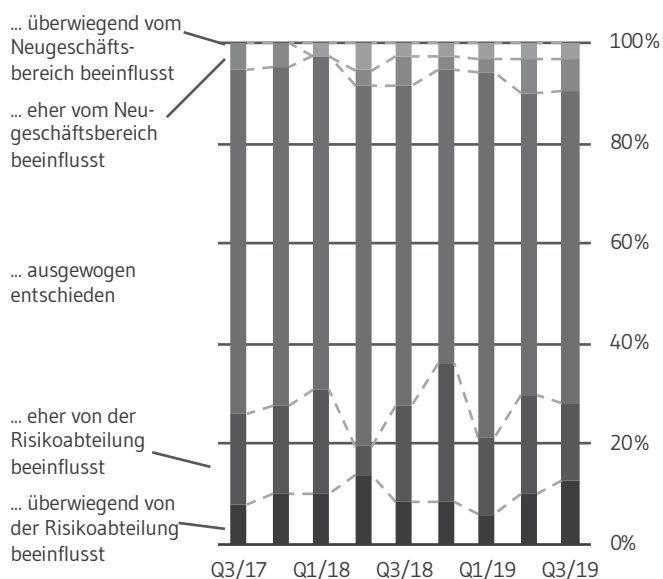
\* Mehrfachnennungen sind möglich

## 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 (62,5 %; + 2,5 pp).

Tendenzen und Verschiebungen sind in den übrigen Kategorien zu erkennen. Die Risikoabteilung besitzt einen Anteil von 28,1 % (- 1,9 pp im Vergleich zum Vorquartal). Die Neugeschäftsabteilung spielt für sich genommen im Kreditentscheidungsprozess eher eine untergeordnete Rolle (Anteil: 9,4 %; - 0,6 pp).

### Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

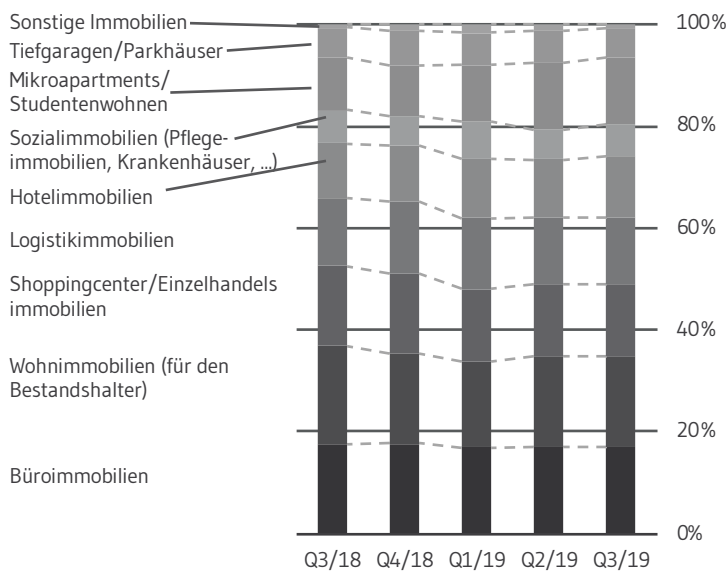


## Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Die bedeutendsten Bestandssegmente sind unverändert Wohn- (17,8 %) und Büroimmobilien (17,2 %). Mikroapartments können ihren im letzten Quartal errungenen vierten Rang (Anteil 13,0 %) gleichauf mit Logistikimmobilien verteidigen (siehe Säulendiagramm). Institutsbasiert geben 77 % an, Einzelhandelsimmobilien zu finanzieren (siehe Tabelle).

Bei Projektentwicklungsfinanzierungen schieben sich Einzelhandelsimmobilien (12,1 %; + 1,2 pp) vom sechsten auf den dritten Rang vor, den sie sich mit Mikroapartments teilen. Bauträgerfinanzierungen im Wohnungsbau verlieren 0,7 pp und rutschen von Platz 4 auf Platz 6 ab (siehe Säulendiagramm). Rund zwei Drittel der befragten Institute gaben an, Einzelhandelsimmobilien zu finanzieren (siehe Tabelle).

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



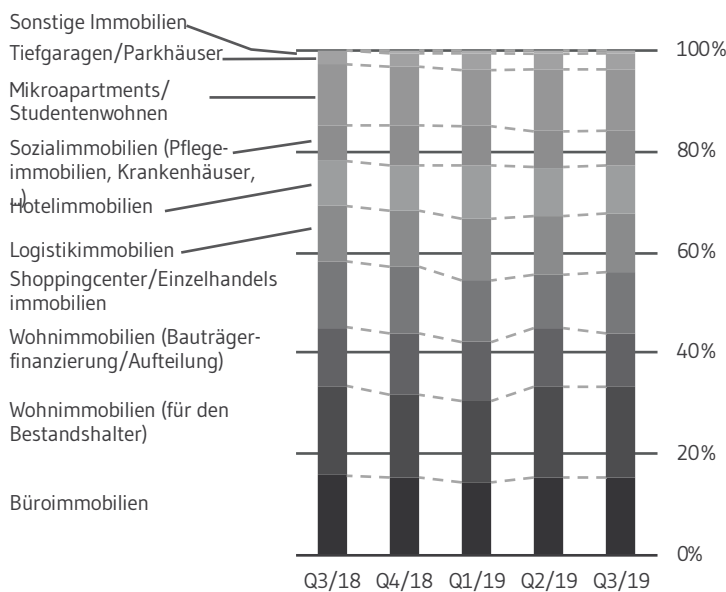
\* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

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

Segment	Anteil
Büroimmobilien	93,5 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	96,8 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	77,4 %
Logistikimmobilien	71,0 %
Hotelimmobilien	64,5 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	35,5 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	71,0 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	32,3 %
Sonstige Immobilien	3,2 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten/Institute, bspw. 93,5 % 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\*\*

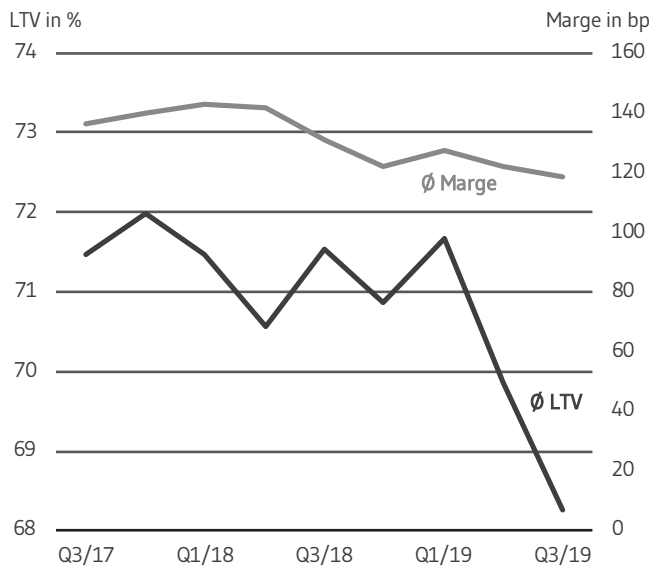
Segment	Anteil
Büroimmobilien	82,8 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	96,6 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	58,6 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	65,5 %
Logistikimmobilien	62,1 %
Hotelimmobilien	51,7 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	37,9 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	65,5 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	17,2 %
Sonstige Immobilien	3,4 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 82,8 % 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**

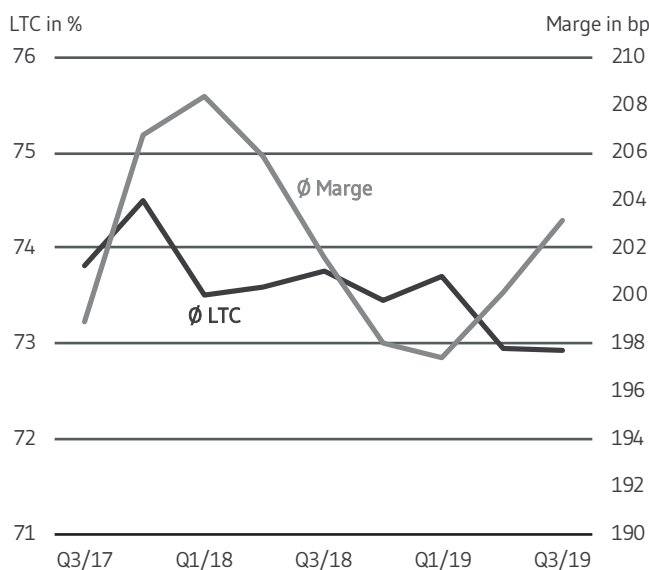


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 40 % bis zu einem Maximum von 100 %. Der Durchschnittswert liegt bei rund 68,3 % (- 1,6 pp). Die durchschnittlichen LTV der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 61 und 77 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 50 bis 270 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt rund 119 Basispunkte (Q2/2019: 122 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 92 und 146 bp.

## LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



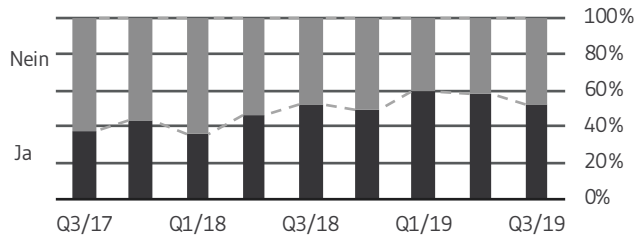
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 30 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 72,9 % (+/- 0 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 68 und 83 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 94 und 500 bp. Die Durchschnittsmarge liegt bei 203 bp und steigt damit leicht im Vergleich zum Vorquartal (Q2/2019: 200 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 196 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. Aktuell geht sie um 7,0 pp auf 51,6 % etwas zurück.

Trotz leichten Rückgängen bleiben Mezzanine-Kapital mit 33,3 % (- 3,3 pp) und folgt Eigenkapital mit 23,1 % (- 1,3 pp) an der Spitze der alternativen Finanzierungsformen.

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

Finanzierungsform	Q2/19	Q3/19
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/„Whole-Loan“-Strukturen)	7,3 %	7,7 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	12,2 %	15,4 %
Mezzanine-Kapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	36,6 %	33,3 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	24,4 %	23,1 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	17,1 %	15,4 %
Andere Instrumente	2,4 %	5,1 %

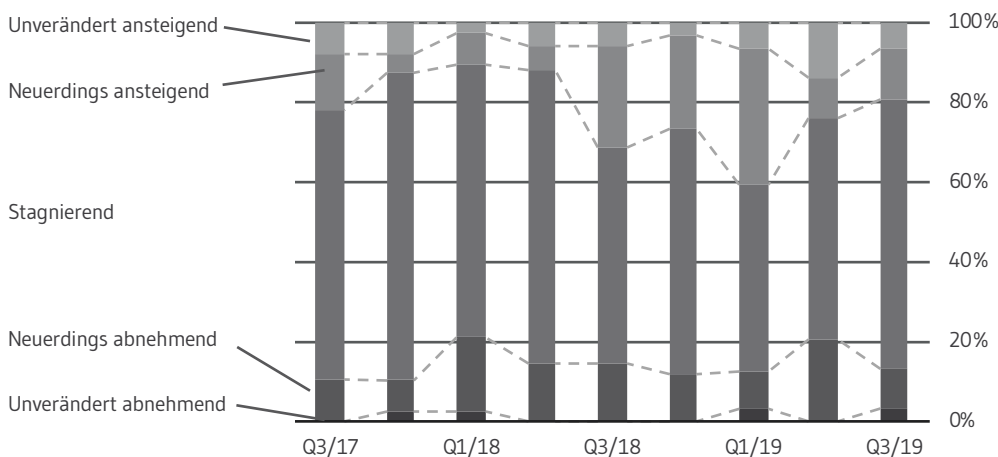
\* Mehrfachnennungen sind möglich

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

Aktuell geben über zwei Drittel (67,7 %) der Experten an, dass die Liquiditätskosten stagnieren. Damit bekommt diese Kategorie nach einem Plus von 8,3 pp im Vorquartal nun noch einmal einen weiteren Zulauf von 12,6 pp.

19,4 % (- 4,8 pp) gehen von insgesamt ansteigenden Refinanzierungsaufschlägen aus. Im ersten Quartal dieses Jahres lag die Quote noch bei rund 40 %. Knapp 13 % der Experten (- 7,8 pp) stellen insgesamt abnehmende Kosten fest.

### Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)





# Aktuelles Thema

„Bei den Finanzierungsstrukturen geht der Trend hinsichtlich des Eigenkapitaleinsatzes vermehrt in Richtung Minimierung der Eigenkapitalposition und in Folge dessen hin zu hohen Mezzanine-Anteilen. Wie beurteilen Sie diese Entwicklung aus Risikosicht?“

Dass Mezzanine-Kapital eine beliebte alternative Finanzierungsform ergänzend zum klassischen Bankdarlehen ist, wird auch regelmäßig im Rahmen der Erhebung des BF.Quartalsbarometers deutlich. Mezzanine-Kapital steht dabei zwischen dem von Banken vergebenen Fremdkapital und dem Eigenkapital, das der Investor mit ins Projekt einbringt. Je nach Ausgestaltung kann Mezzanine-Kapital mehr Eigen- oder mehr Fremdkapitalcharakter aufweisen, die Aufnahme verlangt aber in jedem Fall durch das höhere Risiko auch eine deutlich höhere Verzinsung. Der Vorteil des Einsatzes von Mezzanine-Kapital für den Investor besteht im geringeren Einsatz von „echtem Eigenkapital“, so dass dieses auf weitere Projekte verteilt werden kann.

Nur wenige der befragten Teilnehmer sehen keinen Einfluss und beurteilen diese Entwicklung u. a. als „aus Bankensicht unbedenklich, sofern sich die Wirtschaftlichkeit einer Investition darstellen lässt“. Der Großteil schätzt den hohen Bedeutungsgewinn von Mezzanine-Kapital – insbesondere in der Projektentwicklung – als kritisch bis besorgniserregend ein.

Die vergleichsweise hohen Zinsen, die für Mezzanine-Kapital anfallen, können bei einer Störung des Projektablaufes die Gewinnmarge deutlich reduzieren und Projekte ins Wanken

bringen. „Gerade aktuell sollten deutliche und nachhaltige EK-Commitments und damit auch Bekenntnisse zum Investment seitens der Sponsoren vorhanden sein bzw. im Best-Case sogar noch verstärkt werden! Ansonsten wird das (zunehmende) Risiko sehr deutlich und verstärkt Richtung Fremdkapital verschoben während die Entwicklung der Finanzierungsmargen das Risiko schon lange nicht mehr adäquat reflektiert“, fasst ein Teilnehmer seine Sichtweise zusammen.

Diese Auffassung teilt sein Kollege: „auch dürfte die Bereitschaft des Unternehmers, „gutes Geld“ bei drohendem Ausfall eines Projektes nachzuschließen tendenziell um so geringer ausfallen, je geringer die eigene Kapitalbeteiligung ist. Gerade in Zeiten zunehmender Unsicherheit, was die künftige Marktentwicklung im Immobilienbereich anbelangt, ist das auch zunehmend kritisch zu sehen.“

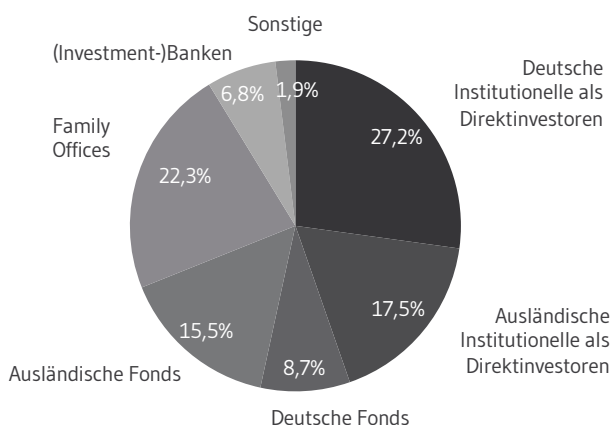
Die Risikoverlagerung wird mehrfach als Grundlage für eine Marktüberhitzung angesprochen, die Erinnerungen an die Banken- und Finanzkrise der Jahre 2007 und 2008 wach werden lässt.

Ein Plädoyer eines Experten lautet daher: „Der Kunde sollte weiterhin mit eigenem Geld im Risiko bleiben und nicht nur quasi wirtschaftlich zum reinen Dienstleister werden“.

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 (27,2 %), gefolgt von Family Offices (22,3 %).

Ausländische Institutionelle als Direktinvestoren sowie Ausländische Fonds belegen mit 17,5 % den dritten bzw. mit 15,5 % und vierten Rang. Deutsche Fonds liegen bei 8,7 %.

# 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

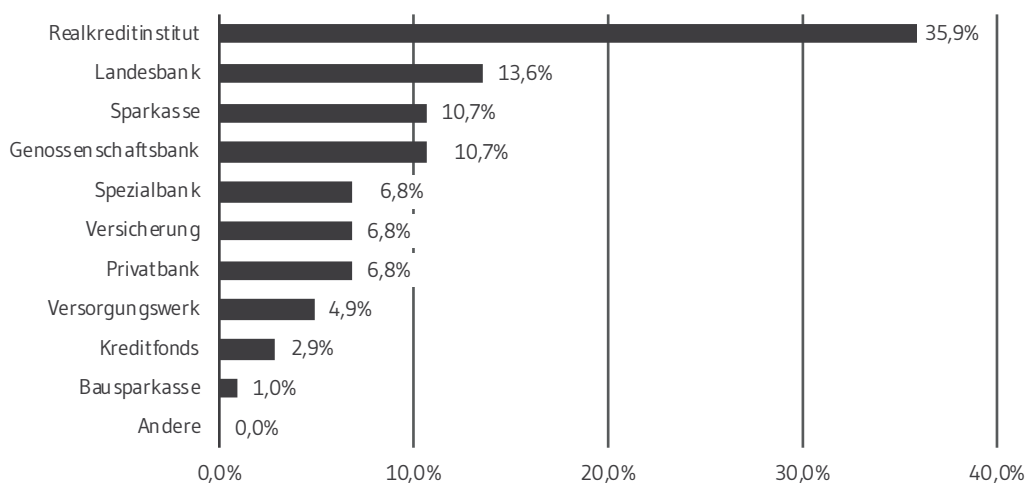
## Die Struktur des Expertenpanels

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



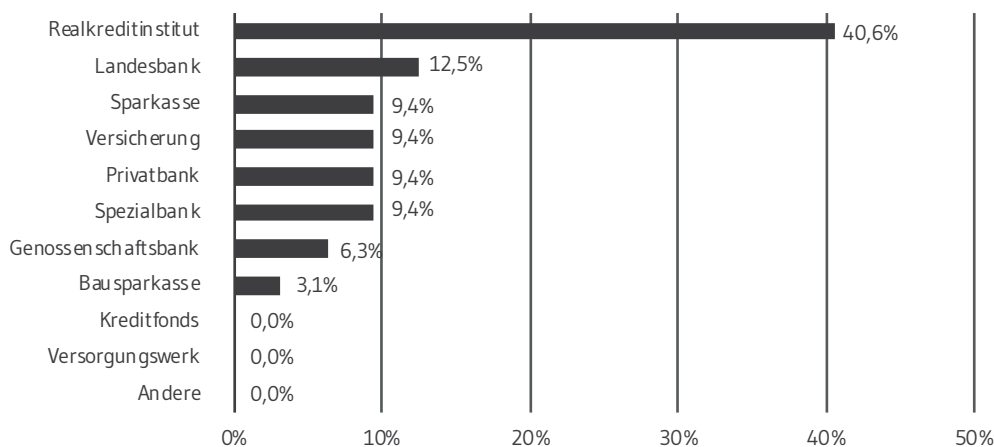
## Der Rücklauf im dritten Quartal 2019

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 (40,6 %), gefolgt von Landesbanken (12,5 %) und Sparkassen 9,4 %.

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:  
Oktober 2019

**Montag, 19. August 2019, 09:00 Uhr.**