



Quartalsbericht

Q1 | 2023

Vorwort

Zinsen mit Luft nach oben

Die Zahlen des Barometers fallen auch weiterhin schlecht aus und spiegeln die derzeitige Lage an den Kapital- und Immobilienmärkten wider. Die allgemeine Unsicherheit ist in der Finanzierungsbranche deutlich zu spüren.

Eine der größten Herausforderungen für die Finanzierer ist die Geschwindigkeit, mit der sich das Zinsumfeld gewandelt hat. Der 3-Monats-Euribor stieg zuletzt über die 3-Prozent-Marke und erreichte damit einen bisherigen Höchststand. Auch der Anleihemarkt zeichnet ein ähnliches Renditebild. In den USA kletterten die Zinsen der 10-jährigen Staatsanleihen zeitweise auf über 4 Prozent, während im europäischen Vergleich die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen zwar ihr Jahreshoch mit 2,75 Prozent erreicht haben, aber dennoch hinter dem amerikanischen Pendant zurückbleiben.

Mit Blick auf die zukünftigen Zinsentwicklungen kann nicht von einer Entlastung ausgegangen werden. Zeigt sich die Konjunktur weiterhin robust, werden sowohl die Fed als auch die EZB weitere Zinserhöhungen vornehmen, um die Inflation einzudämmen. Problematisch ist zudem, dass sich die Kerninflation auf einem unerwartet hohen Niveau eingependelt hat. Dies zeigt deutlich, dass sich die steigenden Energiepreise auch auf alle anderen Konsumbereiche auswirken und zu weiteren Preissteigerungen führen. Die volkswirtschaftlichen Abteilungen mehrerer Banken gehen davon aus, dass die EZB den Leitzins bis zur Jahresmitte auf 3,50 Prozent anhebt, dann aber von weiteren Zinsschritten absieht. Bei den langfristigen Zinsen gibt es im Euroraum wenig Argumente, die für ein niedrigeres Niveau sprechen. Vor allem der angekündigte Abbau der EZB-Bilanz wird die Zinsen weiter unter Druck setzen.

Ein dauerhaft hohes Zinsniveau sowie neuerliche Zinserhöhungen werden die Finanzierungsbedingungen für Investoren erschweren. Weitere Rückgänge der Kaufpreise werden insbesondere bei Anlageobjekten die wahrscheinliche Folge sein. Dämpfend können steigende Mieten vor allem im Wohnungssektor wirken. In München sind beispielsweise die Mieten nach dem neuen Mietspiegel in den letzten beiden Jahren um 21 Prozent gestiegen.

Für Projektentwickler bleibt die aktuelle Zinssituation riskant. Noch weiter steigende Zinskosten werden bei einigen bereits jetzt knapp kalkulierten Projekten dazu führen, dass die Gewinnzone endgültig verlassen wird. Bei Bestandshaltern sind die Aussichten positiver, sofern die Zinsen noch eine Weile festgeschrieben sind. Höhere Zinsen nach Ende der Zinsbindung können durch gestiegene Mieten zumindest teilweise ausgeglichen werden. Einige Marktteilnehmer finanzieren jetzt kurzfristig und hoffen auf bessere Konditionen in einigen Jahren. Aber nicht jeder kann das Risiko steigender Zinsen eingehen. Im Einzelfall sollte daher besser über eine langfristige Zinsfestschreibung bzw. über ein Forward-Darlehen nachgedacht werden.

Weitere Risiken bestehen zudem in zusätzlichen Anforderungen des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) bei der energetischen Sanierung von Bestandsimmobilien sowie den aktuellen Plänen der Europäischen Kommission. Während Objekte in den Schwarmstädten eine Finanzierung derartiger Kosten oftmals tragen, können in anderen Regionen umfassende Sanierungen die Bestandshaltung auch grundsätzlich unrentabel machen. Die Notwendigkeit der energetischen Sanierung des Bestandes bleibt unbestritten. Dennoch ist zu hoffen, dass sich die Politik auch aller Konsequenzen bewusst ist.



Steffen Sebastian

Prof. Dr. Steffen Sebastian

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

Wissenschaftlicher Berater des
BF.Quartalsbarometers

BF.Quartalsbarometer Q1 | 2023

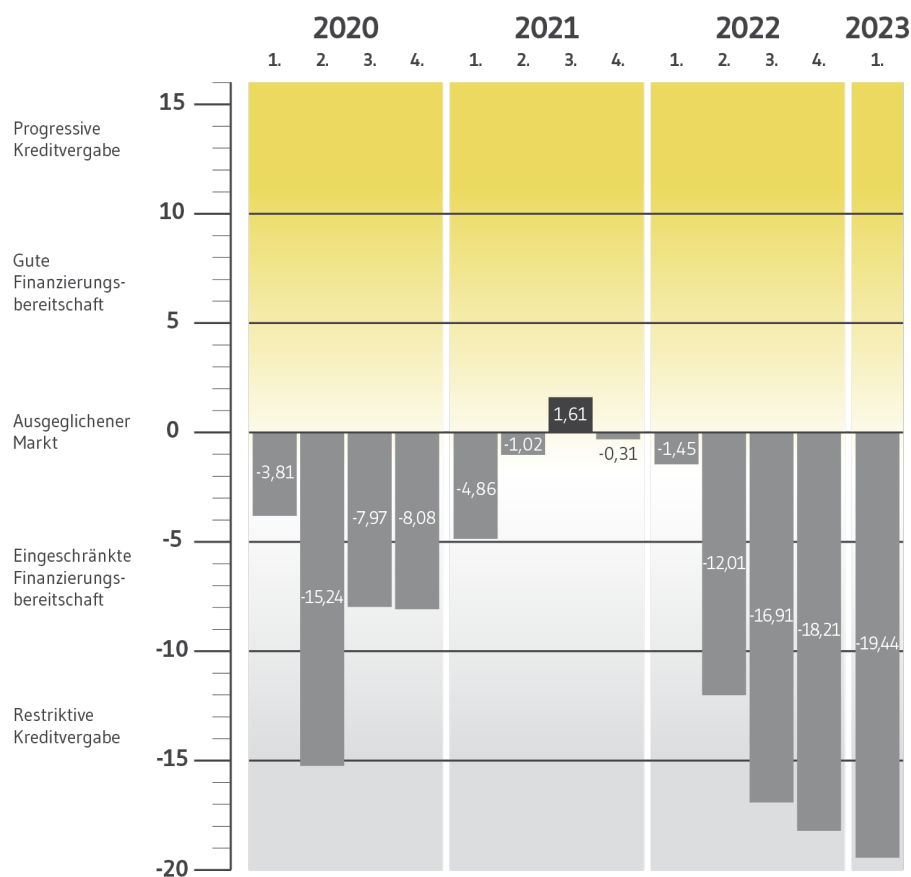
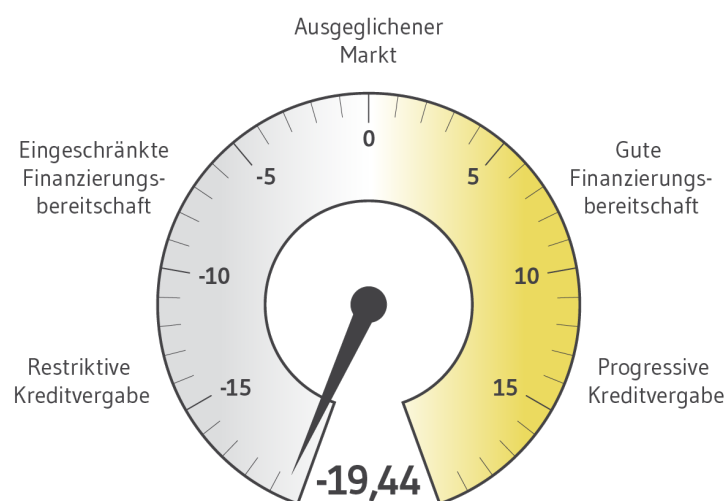
Keine Stimmungsaufhellung bei Immobilienfinanzierern

Auch im sechsten Quartal in Folge fällt der Wert des BF.Quartalsbarometers. Im Q1 2023 lautet der neue Negativrekordwert -19,44.

Wie schon in den Vorperioden drücken die aktuellen Rahmenbedingungen der Branche aufs Gemüt. Steigende Zinsen und hohe Baukosten sowie die drohenden Risiken von nicht durchfinanzierten Projekten sind nur einige der Herausforderungen, vor denen Finanzierer und die Immobilienbranche stehen. Auch der anhaltende Ukraine-Krieg ist ein weiteres Thema, mit dem sich die Industrie auseinandersetzen muss.

Die Teilnehmer des Panels berichten von stagnierenden bzw. restriktiveren Finanzierungsbedingungen, gleichbleibend schwachen oder sogar abnehmendem Neugeschäft und deutlich sinkenden Kreditvolumina.

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

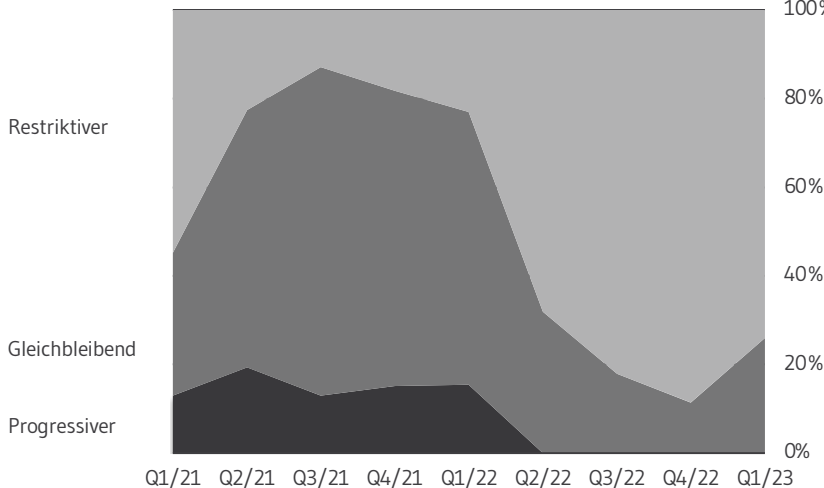


Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Im Q1 diagnostiziert eine zunehmende Zahl unserer Experten stagnierende Bedingungen bei Finanzierungen im Vergleich zum Vorquartal (26,0 %, +14,6 pp). Noch knapp drei Viertel des Panels (74,0 %) berichten von weiterhin restriktiveren Bedingungen. Progressivere Bedingungen werden auch weiterhin nicht berichtet.

Das weitere Absinken des Barometerwertes wird maßgeblich durch das stark sinkende Kreditvolumen verursacht.

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

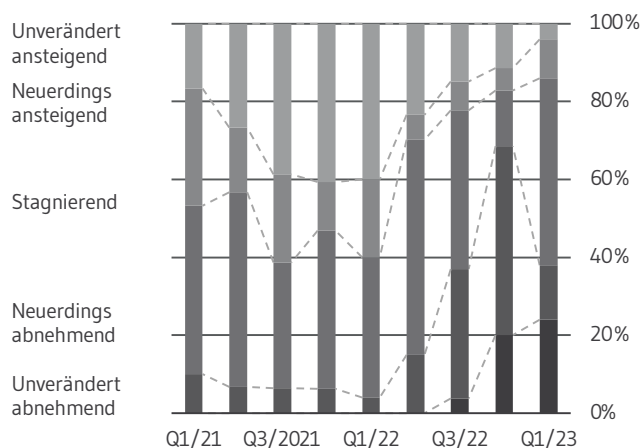


Zusätzlich zur quantitativen Stimmenabgabe geben wir den Experten die Möglichkeit, sich qualitativ zu äußern und ihre Einschätzung zu begründen. Weiterhin sind es die steigenden Zinsen, das erhöhte Risikoniveau, niedrigere Transaktionsvolumina und die allgemeine geopolitische Situation, die die Teilnehmer zu ihrer Einschätzung der gegenwärtigen Lage bringt.

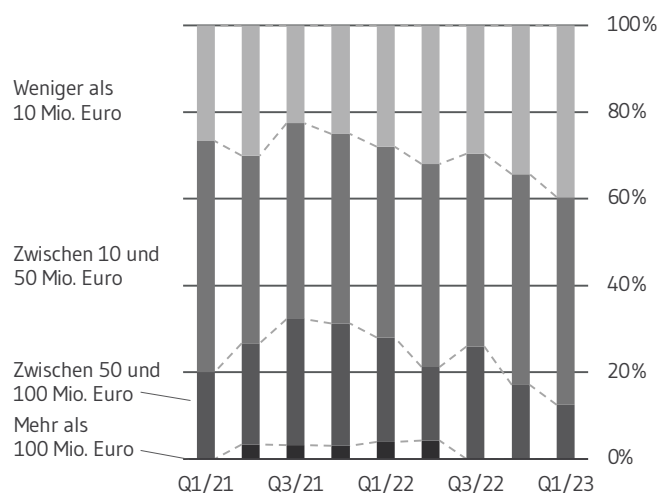
Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

In der Einschätzung des Neugeschäfts scheint es derzeit überwiegend zu einer Stagnation der Entwicklung zu kommen, so benennen 48,0 % eine unveränderte Entwicklung, was ein Plus von 33,7 pp bedeutet. Aber auch unverändert abnehmendes Neugeschäft wird von Teilnehmern stärker berichtet; 24,0 % (+ 4,0 pp) sehen diese Entwicklung. Immerhin sehen auch 10,0 % (+4,3 pp) ein neuerdings ansteigendes Neugeschäft.

Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



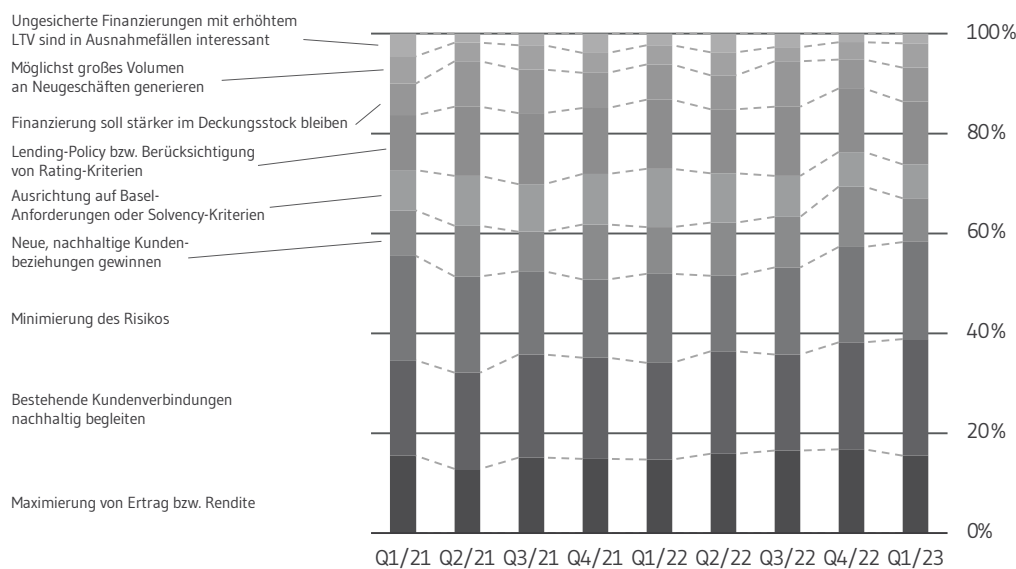
Die durchschnittlichen Kreditvolumen sinken im Vergleich zum Vorquartal. Der Anteil von Volumen mit weniger als 10 Mio. Euro nimmt erneut zu auf 39,6 % (+5,3 pp). Einen leichten Rückgang gibt es bei den Volumen von 10 bis 50 Mio. Euro auf 47,9 % (-0,7 pp). Der Anteil der größeren Kreditvolumen mit 50 bis 100 Mio. Euro sinkt auf 12,5 % (-4,6 pp). Großvolumige Kredite mit mehr als 100 Mio. Euro verbleiben bei 0 %.

Welche Schwerpunkte werden bei Neugeschäften gesetzt?

Die Schwerpunkte im Neugeschäft werden im Q1 dominiert von der Risikominimierung, die von 30,8 % des Panels als wichtigster Punkt benannt wird (+ 9,5 pp). Gleichauf liegen die Renditemaximierung und die Pflege der bestehenden Kundenverbindungen mit je 22,3 % (respektive +7,5 pp und -1,5 pp). Es gibt eine ganz leichte Zunahme (+0,4 pp) des Schwerpunkts der Neukunden-

gewinnung auf nun 6,2 %. Die weiteren Schwerpunkte bleiben marginal mit Werten um die 3 % und niedriger, wobei alle Optionen abnehmende Wichtigkeit aufweisen.

Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe*



* Mehrfachnennungen sind möglich

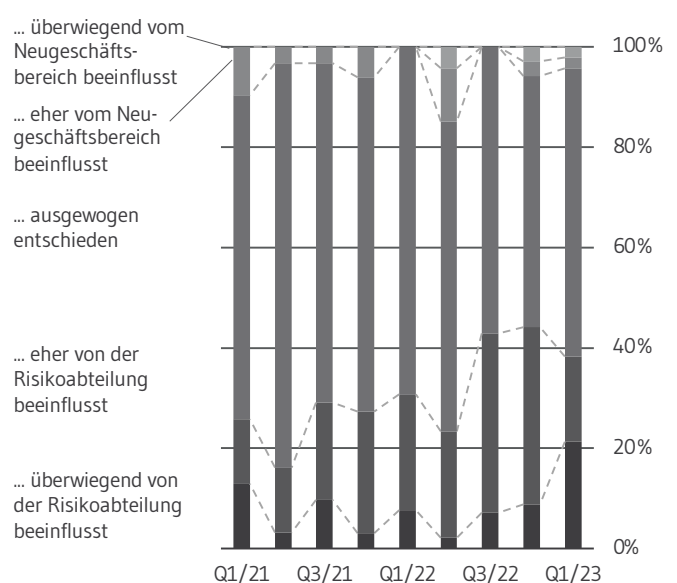
Welche Abteilung setzt in Ihrem Institut die Kreditentscheidungen durch?

Im Vorquartal gewann der Neugeschäftsbereich nach Einschätzung unserer Experten bei Kreditentscheidungen leicht an Bedeutung; in diesem Quartal sinkt diese wieder. Beide Kategorien zusammen kommen auf 4,2 % (jeweils -0,8 pp).

Ein deutliches Plus gibt es in der Einschätzung, dass die Entscheidungen überwiegend von der Risikoabteilung getroffen werden, 21,3 % bedeuten ein Plus von 12,5 pp. Dass eher die Risikoabteilung entscheidet, sehen dagegen nur noch 17,0 % (-18,3 pp).

Eine Zunahme sehen die Panelteilnehmer in der Ausgewogenheit zwischen Neugeschäftsbereich und Risikoabteilung. Nach 50 % im Vorquartal sehen nun wieder 57,4 % ausgeglichene Entscheidungen (+7,4 pp).

Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

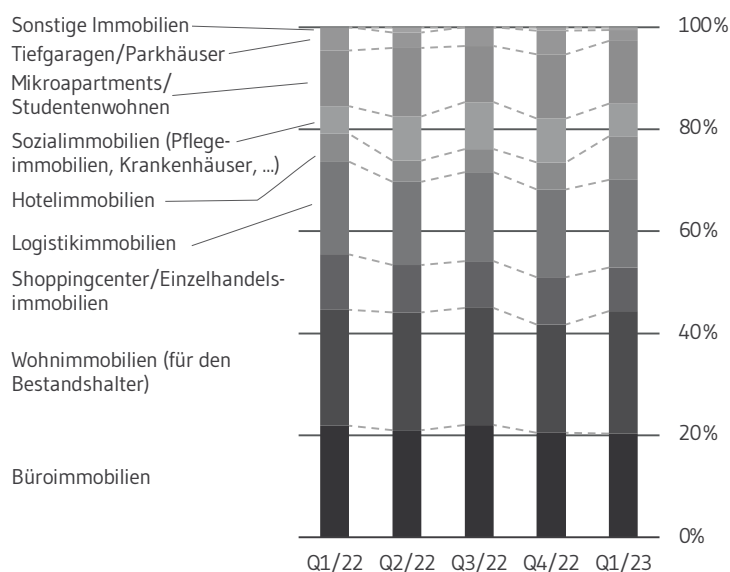


Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Wohnimmobilien im Bestand bleiben die beliebteste Assetklasse, die derzeit finanziert wird. Mit 24,1 % gewinnen sie leicht an Bedeutung gegenüber dem Vorquartal (+2,9 pp). Auch Büroimmobilien sind weiterhin gefragt, hier sind es 20,3 % Anteil (-0,2 pp). Der größte Zugewinn im Bestand findet sich bei Hotelimmobilien, die um 3,3 pp auf 8,6 % wachsen. Die Assetklasse Logistik bleibt stabil bei 17,1 % (-0,1 pp). Auch bei der Finanzierung von Projektentwicklungen sind Wohn-

und Büroimmobilien weiterhin die größten Segmente. Wohnimmobilien für den eigenen Bestand legen 1,8 pp auf 21,1 % zu, bei der Bauträgerfinanzierung ist ein Rückgang um 3,0 pp auf 12,9 % zu verzeichnen. Büroimmobilien liegen im Q1 bei 17,5 % (-0,3 pp). Am stärksten gewinnen hier Hotel- und Logistikimmobilien mit 3,1 pp bzw. 2,3 pp (6,4 % und 17,5 %). Andere Assetklassen haben rückläufige Entwicklungen gegenüber dem Q4 2022.

Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?* – Bestand



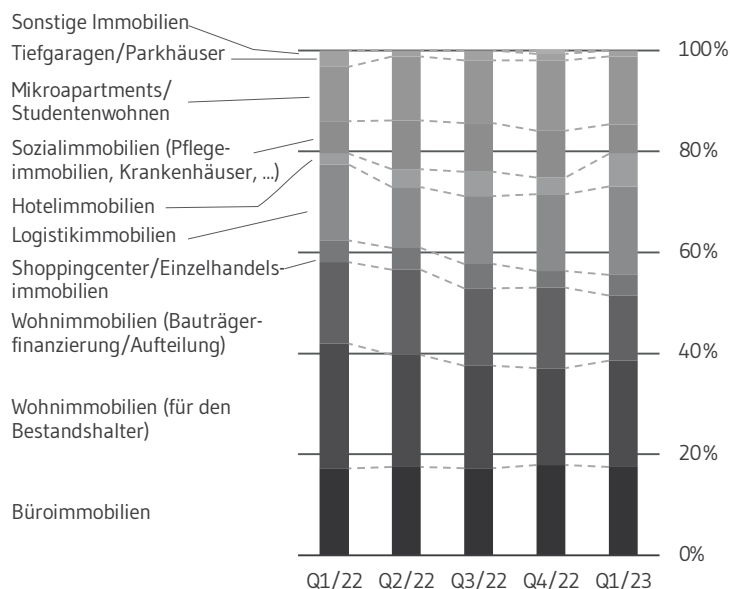
* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

Anteil der Institute, die jeweiliges Segment finanzieren**

Segment	Anteil
Büroimmobilien	76,0 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	90,0 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	32,0 %
Logistikimmobilien	64,0 %
Hotelimmobilien	32,0 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	24,0 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	46,0 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	8,0 %
Sonstige Immobilien	2,0 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten/Institute, bspw. 96,9 % 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**

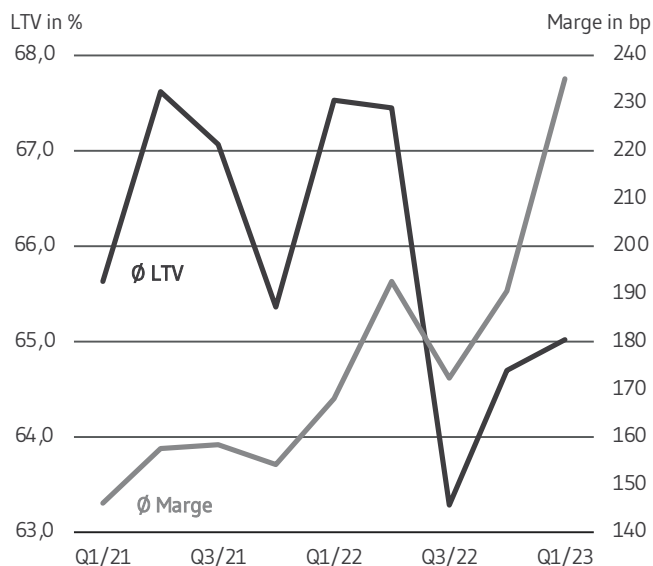
Segment	Anteil
Büroimmobilien	60,0 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	72,0 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	44,0 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	14,0 %
Logistikimmobilien	60,0 %
Hotelimmobilien	22,0 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	20,0 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	46,0 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	4,0 %
Sonstige Immobilien	0,0 %

** Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 90,0 % 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

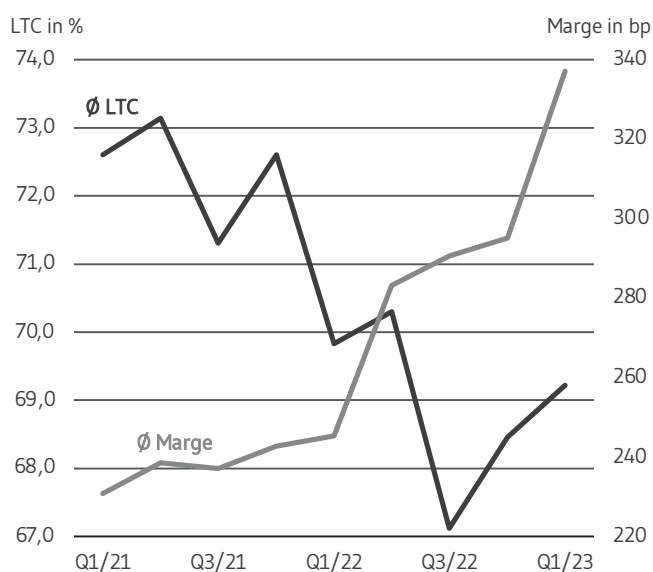


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 40 % bis zu einem Maximum von 120 %. Der Durchschnittswert liegt bei 65,0 % (+0,3 pp). Die durchschnittlichen LTVs der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 58,4 und 72,8 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 83 bis 600 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt 235,1 Basispunkte (Q4/2022: 190,6 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 196 und 274 bp.

LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



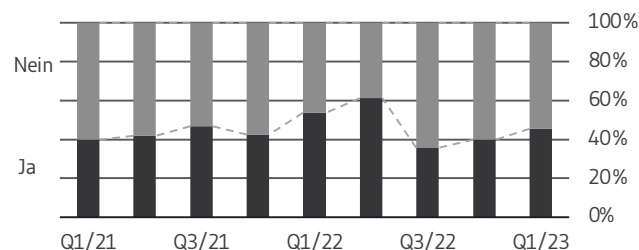
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 40 % und einem Maximum von 95 %. Im Mittel beträgt der LTC 69,2 % (+0,7 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 65,8 und 73,2 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 100 und 600 bp. Die Durchschnittsmarge liegt mit 337 bp über der des Vorquartals (Q4/2022: 295 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 314 und 363 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?



Der Trend vom Vorquartal nach einer verstärkten Nachfrage nach alternativen Finanzierungsinstrumenten wird fortgesetzt.

Inzwischen sehen 45,5 % der Experten alternative Nachfrage zum klassischen Bankdarlehen (+5,5 pp).

In der Betrachtung der nachgefragten Instrumente haben sowohl erstrangig als auch nachrangig besicherte FK-Instrumente Zunahmen, von 3,6 pp und 7,0 pp auf respektive 19,0 % und 17,2 %. Mezzanine-Kapital bleibt das am stärksten nachgefragte Instrument mit 31,0 %, verliert jedoch leicht um 2,3 pp. Nachfrage nach Eigenkapitalfinanzierung sinkt deutlich um 10,1 pp auf 20,7%.

Welche alternativen Finanzierungsformen werden derzeit besonders stark nachgefragt?*

Finanzierungsform	Q4/22	Q1/23
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/ „Whole-Loan“-Strukturen)	15,4 %	19,0 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	10,3 %	17,2 %
Mezzanine-Kapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	33,3 %	31,0 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	30,8 %	20,7 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	10,3 %	12,1 %
Andere Instrumente	0,0 %	0,0 %

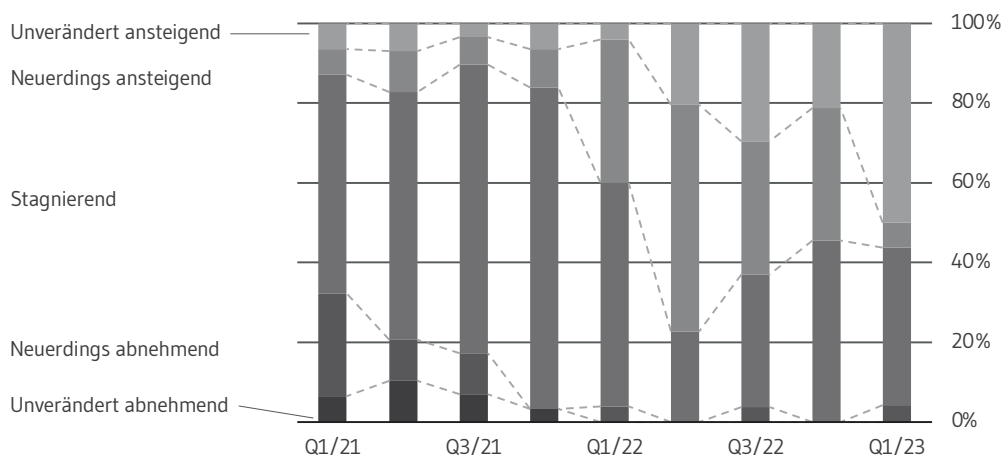
* Mehrfachnennungen sind möglich

Wie haben sich die zusätzlichen Liquiditätskosten am Markt entwickelt?

Ein überwiegender Teil der Experten sieht unverändert ansteigende Liquiditätskosten, der Anteil steigt auf 50,0 %, was einem Plus von 28,8 pp entspricht. Dies geht zu Kosten der neuerdings ansteigenden Kosten, die um 27,1 pp auf 6,3 % fallen. Immer

noch 39,6 % gehen von stagnierenden Kosten aus (-5,9 pp). Inzwischen sehen sogar 4,2 % der Teilnehmer neuerdings abnehmende Liquiditätskosten, nachdem dieser Wert vorher bei 0 % lag.

Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)



Aktuelles Thema

„Hat die Umlage der CO₂-Bepreisung bereits konkrete wirtschaftliche Bedeutung in der Finanzierungspraxis?“

Im aktuellen Quartal wurden die Panelmitglieder um ihre Einschätzung zum Thema wirtschaftlicher Bedeutung der CO₂-Bepreisung in der Finanzierungspraxis gebeten. Da die ESG-Thematik zunehmend an Einfluss gewinnt, war die aktuelle Frage ein Gradmesser, inwiefern sich dieses Thema bereits im Finanzierungsalltag widerspiegelt.

In der Auswertung der offenen Antworten wird schnell deutlich, dass für viele Finanzierer die Umlage noch keine Auswirkungen in ihrer täglichen Arbeit hat. Eine größere Anzahl an Experten gibt an, dass noch keine Effekte in der Praxis festzustellen sind. Jedoch wird durchaus erwähnt, dass in der Zukunft hier mit Änderungen gerechnet wird; es sei Thema oder es werde bereits daran gearbeitet, auch wenn es noch nicht umgesetzt werde.

Weitere Teilnehmer berichten, dass Kunden die Bedeutung nun bewusst und es im Gespräch thematisiert wird, jedoch noch keine besondere Relevanz genießt. Auch dass die EU-Taxonomie im Moment eine höhere Relevanz besitzt, wird von einem Experten angemerkt.

Auf der anderen Seite gibt es jedoch auch eine nicht geringe Anzahl an Finanzierern, für die die Umlage wirtschaftliche Bedeutung in der Praxis hat. So wird erwähnt, dass „ineffiziente“ Gebäude in den Energieeffizienzklassen F-H aus der Finanzierung ausgeschlossen werden. Auch dass ESG und damit verbundene Themen inzwischen zu den Hauptkriterien bei der Kreditvergabe gehören, erwähnen mehrere Experten.

So werden beispielsweise höhere Bewirtschaftungskosten angesetzt, was sich auf das Kreditvolumen auswirken kann. Ein Experte berichtet, dass Objekttyp, Baujahr und Nutzungsart genau wie die Daten des Energieausweises als relevant für die regulatorische Bewertung der Finanzierung angesehen werden und es dadurch gegebenenfalls eine Privilegierung und Refinanzierungsvorteile via eines grünen Pfandbriefs geben kann. Auch für die Ermittlung des Beleihwertes kann die Umlage ein Indikator sein.

Schließlich reißt ein Teilnehmer einen Punkt an, der viele in der Branche bewegen dürfte: die wirtschaftliche Bedeutung der Umlage sei bereits im Alltag gegeben, obwohl es dazu noch keine marktweit etablierten Prozesse gebe. Ein Umstand, der sich aus dem Stimmungsbild zu schließen in Zukunft ändern dürfte.

Wir danken Ihnen herzlich für die Teilnahme und unterschiedlichen Diskussionsbeiträge zur aktuellen Frage.

Methodik und Panelstruktur

Wie werden die Daten des BF.Quartalsbarometers 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 gut 100 Experten befragt, die größtenteils direkt mit der Vergabe von gewerblichen Immobilienkrediten betraut sind.

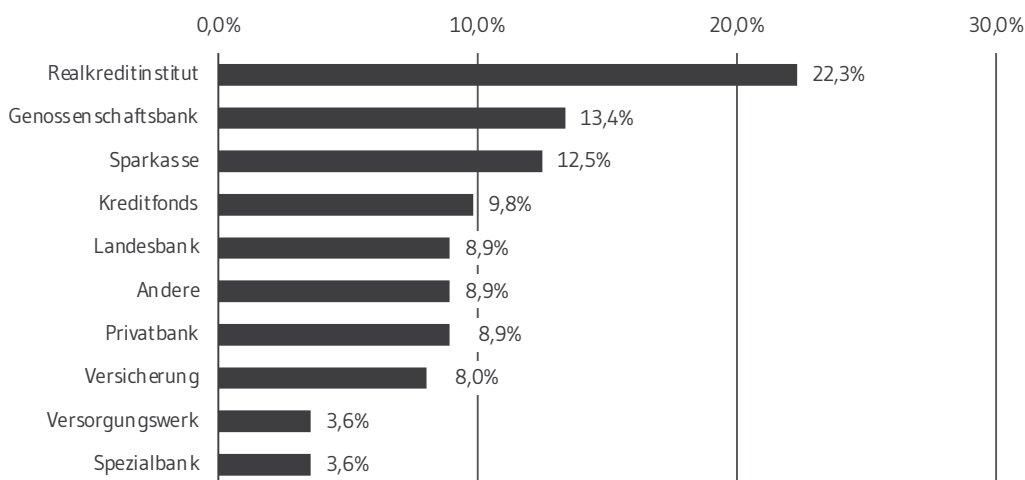
Das Panel setzt sich dabei aus Vertretern verschiedener Bankentypen zusammen. Hierzu gehören:

- 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 Q1/2023

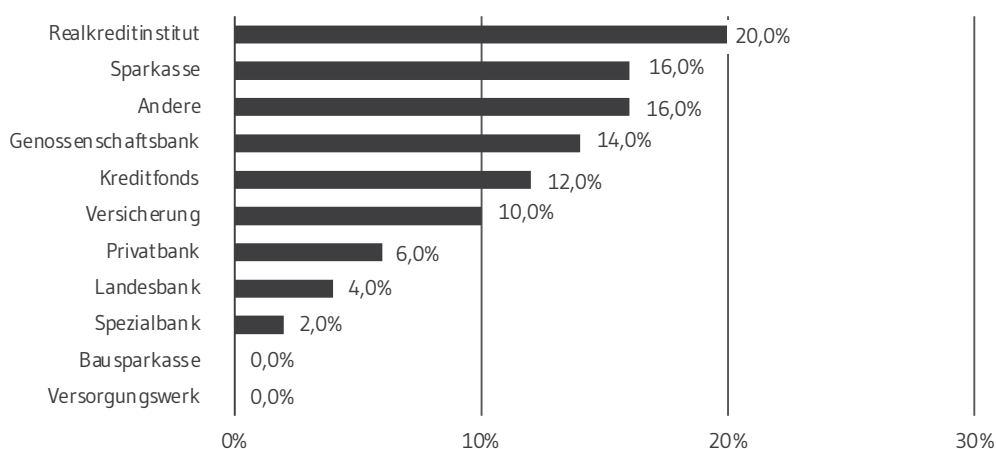
Um ein valides Stimmungsbild einfangen zu können, wird eine möglichst hohe Rücklaufquote angestrebt. Diese liegt erfahrungsgemäß zwischen 30 und 40 %. Aktuell wurde eine Teilnahmequote von 44,6 % erreicht.

Die bedeutendsten Teilnehmergruppen im aktuellen Quartal sind Realkreditinstitute (20 %), gefolgt von Sparkassen und anderen Instituten (je 16 %). Es folgen Genossenschaftsbanken (14 %), Kreditfonds (12 %), Versicherungen (10 %), Privat-

banken (6 %), Landesbanken (4 %) und zuletzt Spezialbanken (2 %).

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
Generalbevollmächtigter
Wallstraße 61
10179 Berlin
schulten@bulwiengesa.de
www.bulwiengesa.de

Wissenschaftliche Beratung

Prof. Dr. Steffen Sebastian
Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung
IREBS International Real Estate Business School
Universität Regensburg
93040 Regensburg
steffen.sebastian@irebs.de
www.finance.irebs.de

Sperrvermerk

Dieser Bericht fasst ausschließlich die Ansichten der Panelmitglieder zusammen. Keine Veröffentlichung dieser Information, auch nicht in Auszügen, vor:

Nächster Erhebungszeitraum:
Mai 2023

Dienstag, 21. März 2023, 9:00 Uhr.