

# Quartalsbericht

Q3 | 2018

# Vorwort

## Liquiditätskosten trüben die Stimmung

**Das Neugeschäft nimmt aufgrund des starken Wettbewerbs weiter ab. Die Entwicklung der Margen und Liquiditätskosten verschlechtert zusätzlich die Stimmung in der gewerblichen Immobilienfinanzierung.**

Das BF.Quartalsbarometer bleibt im Q3/2018 weiter negativ. Dies ist im Wesentlichen das Ergebnis zweier gegenläufiger Effekte. Zum einen wird die allgemeine Lage am Finanzierungsmarkt deutlich progressiver eingeschätzt, was sich positiv auf den Barometerwert auswirkt. Zum anderen wirken aber abnehmendes Neugeschäft, vor allem aber höhere Liquiditätskosten negativ auf die Stimmung der Finanzierer. Während das weiter abnehmende Neugeschäft nur die bestehenden Trends fortsetzt, überraschen die höheren Liquiditätskosten der Finanzierer. Zwar sind die langfristigen Zinsen seit Oktober 2016 kontinuierlich angestiegen. Im Juli befand sich das Zinsniveau aber auf dem bisherigen Jahrestief. Im April lagen die Swapsätze um nahezu 20 bp höher. Über die Ursache, warum die Finanzierer im aktuellen Quartal dennoch höhere Refinanzierungskosten angeben, kann man daher nur spekulieren.

Wenn Banken bei niedrigerem Zinsniveau höhere Refinanzierungskosten angeben, ist die naheliegende Ursache, dass der Kapitalmarkt die Bonität von Banken deutlich schlechter einschätzt als im letzten Quartal und daher ein Risikozuschlag verlangt wird, der sogar den Zinsrückgang überkompensiert. Vor dem Hintergrund der Umfrageergebnisse des BF.Quartalsbarometers ist diese Entwicklung zum Teil nachvollziehbar. Die Wettbewerbsintensität auf dem Finanzierungsmarkt ist weiterhin auf einem hohen Niveau. LTVs und LTCs sind weiter gestiegen. Durch diese Verbesserung der Covenants erhöht sich auch das Risiko für die finanzierenden Institute. Jedoch gelingt es den Finanzierern nicht, sich das höhere Risiko auch durch höhere Margen vergüten zu lassen. Die Margen sind bei Projektentwicklungen um vier Basispunkte, in der Bestandsfinanzierung sogar um elf Basispunkte gesunken. Insofern wäre es plausibel, wenn der Kapitalmarkt eine schlechtere Ertragssituation bei gleichzeitig höherem Risiko mit schlechteren Refinanzierungskosten abstrafte. Die Entwicklung der Credit Default Swaps (CDS) einiger privater Banken unterstützt diese These. Für Landesbanken dürfte dies allerdings eher nicht gelten.

Die Liquiditätskosten sind ohnehin die Black Box bei Unternehmensfinanzierungen. Die gewerbliche Immobilienfinanzierung ist

hier leider keine Ausnahme. Während die Marge transparent angegeben und ausgehandelt wird, sind die Liquiditätskosten der große Unsicherheitsfaktor für den Kunden. Verschlechtern sich die Refinanzierungskosten der Bank zwischen der Unterzeichnung des Vertrags und der tatsächlichen Refinanzierung, so trägt nicht etwa die Bank, sondern der Kunde das Risiko. Dabei entziehen sich die tatsächlichen Konditionen, denen die Bank am Kapitalmarkt ausgesetzt ist, nicht nur des Einflusses, sondern auch der Kontrolle des Kunden. Je schlechter die Bonität, die Verhandlungsposition oder das Verhandlungsgeschick der Bank, umso schlechter die Konditionen für den Kunden. Zudem sind die Liquiditätskosten nicht nur für den Kunden, sondern in der Regel auch für den Kundenbetreuer intransparent. Theoretisch wäre es auch möglich, dass der Treasurer hier vor dem Hintergrund der steigenden Regulierungsanforderungen zur Risikovorsorge eine „zweite Marge“ hineinrechnet. Vor dem Hintergrund der aktuell geringen Kreditausfälle ist dies allerdings eher unwahrscheinlich.

Im Privatkundengeschäft wäre eine derartige Konstellation undenkbar: Hier trägt der Finanzierer das Risiko der Refinanzierung vollständig. Es wäre daher wünschenswert, wenn im Kontext des aktuellen starken Wettbewerbs die Finanzierer nicht nur in der Höhe der Zinsen konkurrieren, sondern auch zunehmend sichere Konditionen anbieten würden, die sich zumindest nach Vertragsabschluss nicht mehr verändern.



*Steffen Sebastian*

**Prof. Dr. Steffen Sebastian**  
Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung  
IREBS International Real Estate Business School  
Universität Regensburg

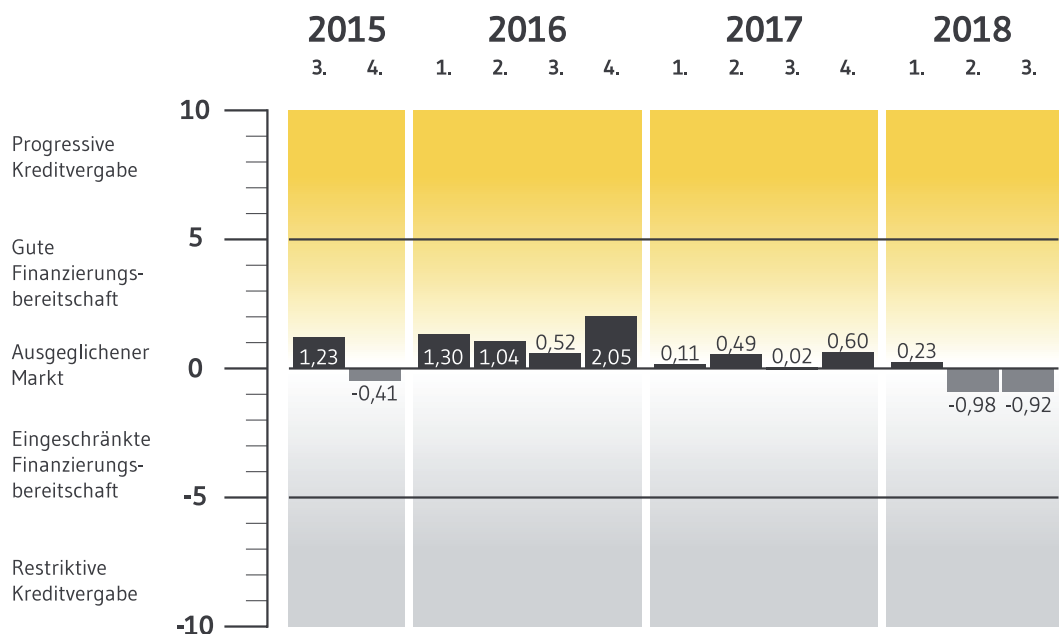
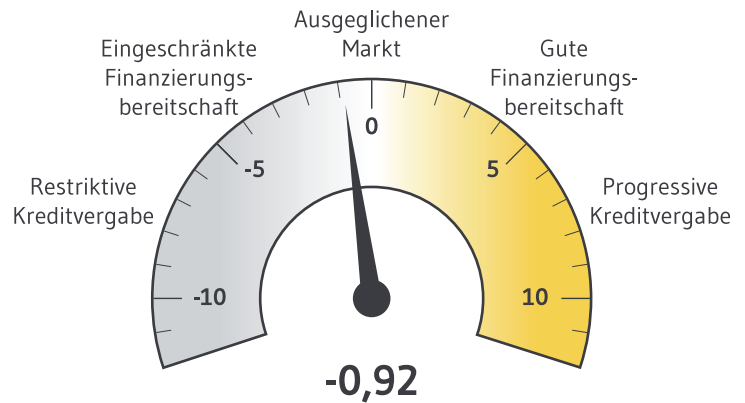
Wissenschaftlicher Berater des BF.Quartalsbarometers

# BF.Quartalsbarometer Q3 | 2018

## Barometerwert stagniert

Der Wert des BF.Quartalsbarometers stagniert im dritten Quartal des Jahres. Mit einem Wert von -0,92 liegt er nur 0,06 Punkte über dem vorherigen Wert.

Trotz des stagnierenden Barometerwertes sind die eingehenden Variablen in ihrer Entwicklung zum Teil recht dynamisch. Dies trifft zum Beispiel auf die allgemeine Einschätzung der Lage am Finanzierungsmarkt zu, die deutlich progressiver als im Vorquartal eingeschätzt wird. Wiederum stimmungseintrübend wirkte sich die Einschätzung zu den steigenden Liquiditätskosten aus.



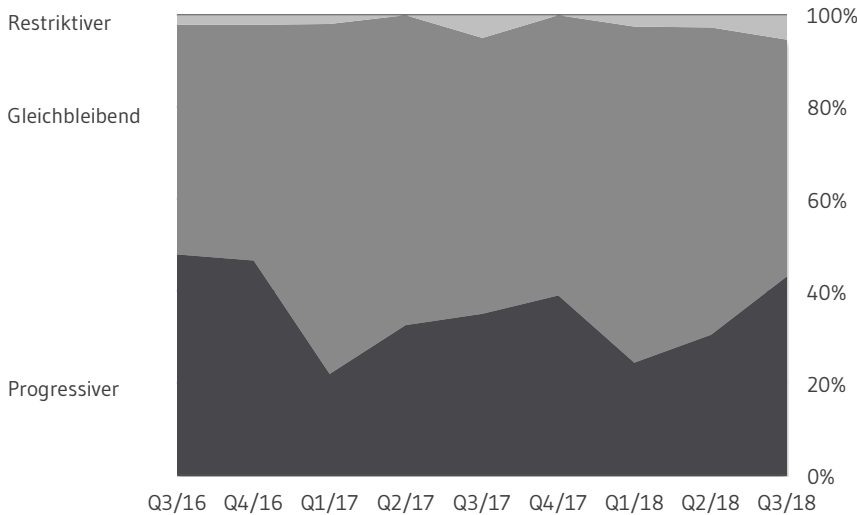
## Wie wird die aktuelle Lage am Finanzierungsmarkt eingeschätzt?

Der Stimmungsaufschwung der als progressiv eingeschätzten Stimmung setzt sich fort. 43,2 % (+12,7 pp) der Experten sehen hier bessere Bedingungen als im letzten Quartal. Wie im Vorjahr scheint sich ein saisonales Muster abzubilden, dass die Stim-

mung zum Jahresbeginn schlechter ist und in dessen Verlauf ansteigt. Rund die Hälfte der Experten geht von unveränderten Finanzierungsbedingungen aus. Der Anteil der restriktiven Einschätzungen steigt leicht von 2,8 auf 5,4 %.

### Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorquartal

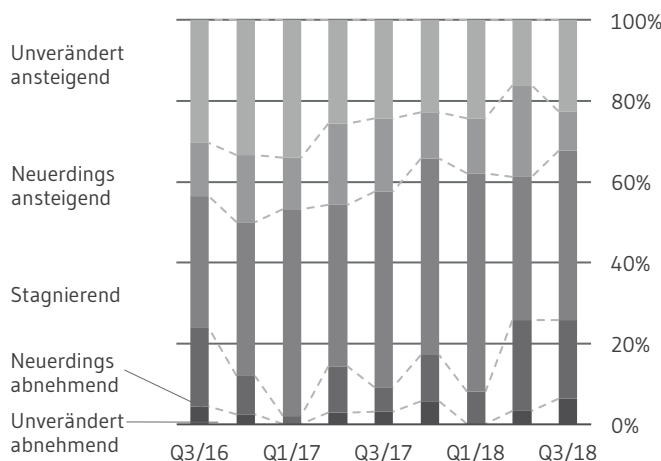
(jeweilige Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal)



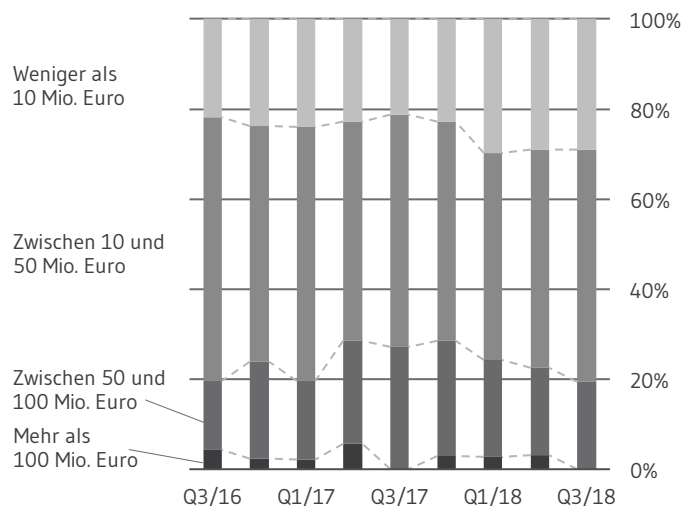
## Wie entwickelt sich das Neugeschäft derzeit?

Der Trend zu einem abnehmenden Neugeschäft aus dem letzten Quartal bestätigt sich aktuell. Ein identischer Anteil von 25,8 % der Teilnehmer sieht ein unverändert bzw. neuerdings abnehmendes Neugeschäft. Für rund 42 % (+6,5 pp) stagniert das Geschäft und nur rund ein Drittel (32,3 %) der Experten gibt ein ansteigendes Neugeschäft an (-6,5 pp) – ein Allzeittiefstwert.

### Entwicklung des Neugeschäfts im Vergleich zum Vorquartal



### Durchschnittliches Kreditvolumen bei Neugeschäften



Die finanzierten Kreditgrößen änderten sich im Vergleich zum letzten Quartal nur leicht. Finanzierungen zwischen 10 und 50 Mio. Euro nehmen leicht zu und stellen mit 51,6 % (+3,2 pp) die Hälfte der Angaben. Sehr große Volumen von mehr als 100 Mio. Euro werden aktuell nicht finanziert.

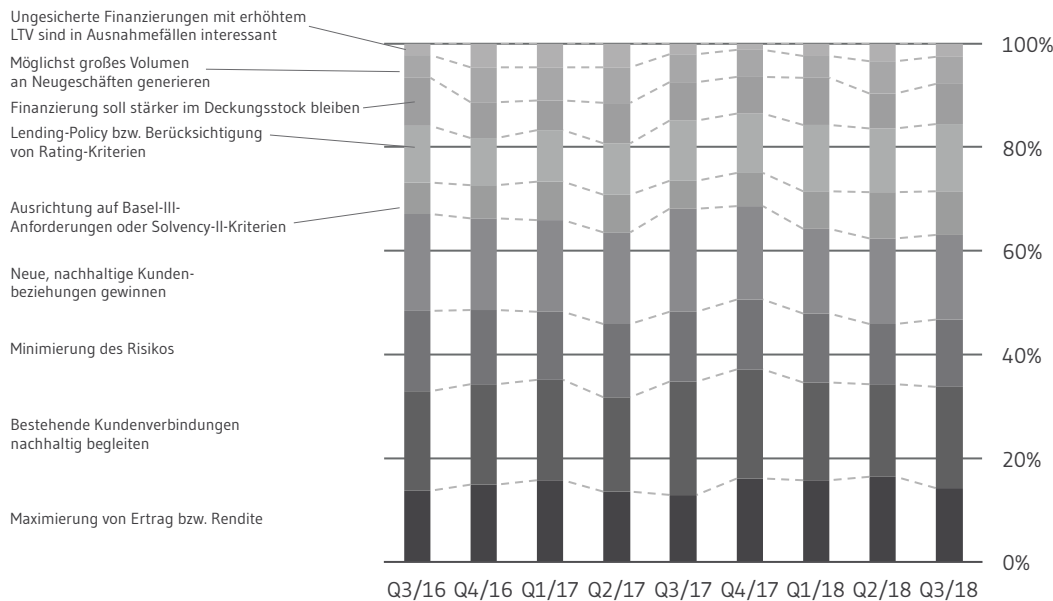
## Welche Schwerpunkte werden bei Neugeschäften gesetzt?

Klassischerweise sind die bestehenden und neuen Kundenverbindungen sowie die Ertrags-/Renditemaximierung die wichtigsten Motive bei der Kreditvergabe im Neugeschäft.

Die stärksten Bedeutungsgewinne können aktuell die bestehenden Kundenverbindungen (+1,7 pp) sowie die Minimierung des Risikos (+1,3 pp) verzeichnen.

Die Maximierung von Ertrag und Rendite verliert aktuell 2,2 pp und rutscht damit auch einen Rang in der Bedeutung nach unten auf Platz 3. Die Bedeutung der Risikominimierung gewinnt einen Platz (Rang 4). Erstaunlich in der aktuellen Finanzierungssituation: die Generierung eines möglichst großen Neugeschäftsvolumens liegt weiterhin auf dem vorletzten Platz.

### Bedeutung einzelner Schwerpunkte bei der Kreditvergabe



\* Mehrfachnennungen sind möglich

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

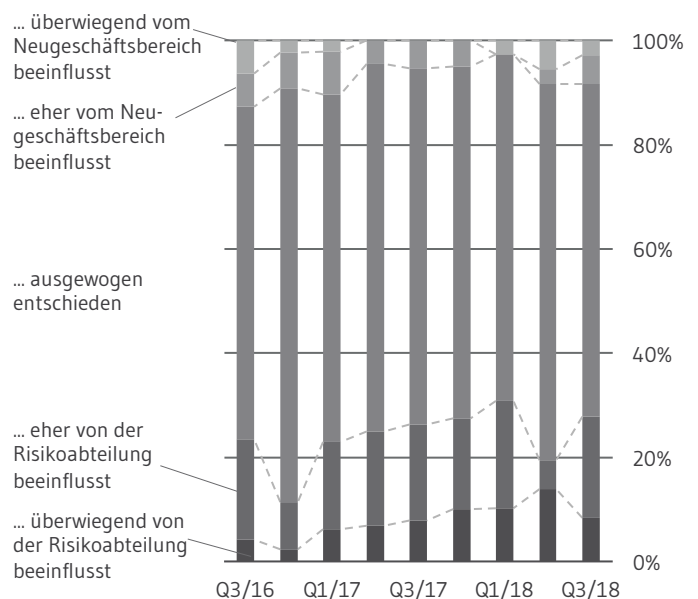
Die Entscheidung über die Kreditvergabe wird wie gewohnt mehrheitlich in einem ausgewogenen Verhältnis zwischen Neugeschäftsbereich und Risikoabteilung getroffen. Trotz eines deutlichen Verlusts von Anteilen (-8,3 pp) geben in diesem Quartal mit 63,9 % noch fast zwei Drittel der Teilnehmer diese Antwort.

Tendenzen und Verschiebungen sind in den übrigen Kategorien zu erkennen.

Der stetige Bedeutungsgewinn der Risikoabteilung, die zuletzt einen leichten Rückgang zu verzeichnen hatte, gewinnt 8,3 % und kommt auf einen Anteil von 27,8 %.

Der Anteil der Neugeschäftsabteilung stagniert.

### Die Kreditentscheidungen werden derzeit ...

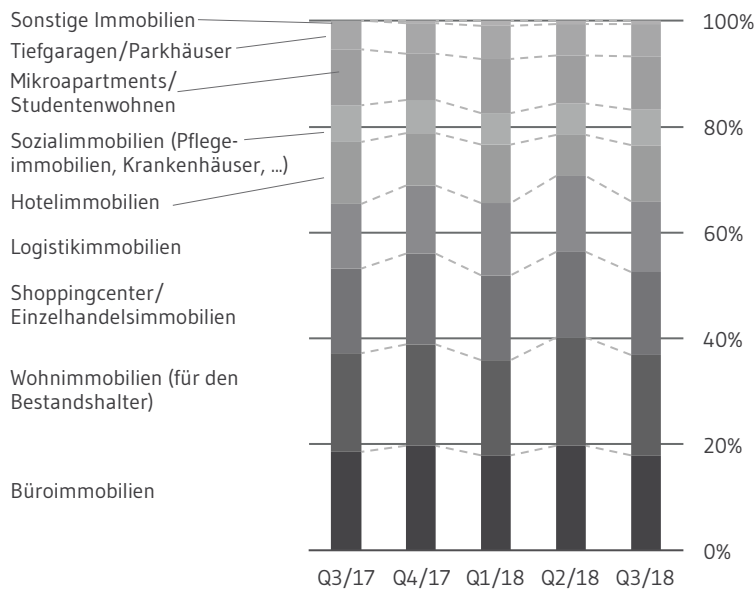


## Welche Immobilientypen werden derzeit finanziert?

Die bedeutendsten finanzierten Bestandssegmente sind Wohnen, Büro, Einzelhandel und Logistik, deren Rangfolge aus dem Vorquartal trotz rückläufiger Anteile unverändert bleibt. Den stärksten Bedeutungsgewinn erzielen Hotelimmobilien mit einem Plus von 2,8 pp bei einem Gesamtanteil der Stimmen von 10,6 % (siehe Säulendiagramm). Knapp die Hälfte der befragten Institute finanziert Hotels (siehe Tabelle).

Bei Projektentwicklungsfinanzierungen gibt es auf den Plätzen 1 bis 3 (Wohnen Bestandshalter, Büro, Einzelhandel) keine Veränderungen. Büroimmobilien verlieren dennoch mit 1,7 pp die höchsten Anteile. Mikroapartments können die höchsten Zugewinne von 1,6 pp auf sich vereinen (siehe Säulendiagramm). Knapp über 60 % der befragten Institute gaben an, Mikroapartments zu finanzieren (siehe Tabelle).

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



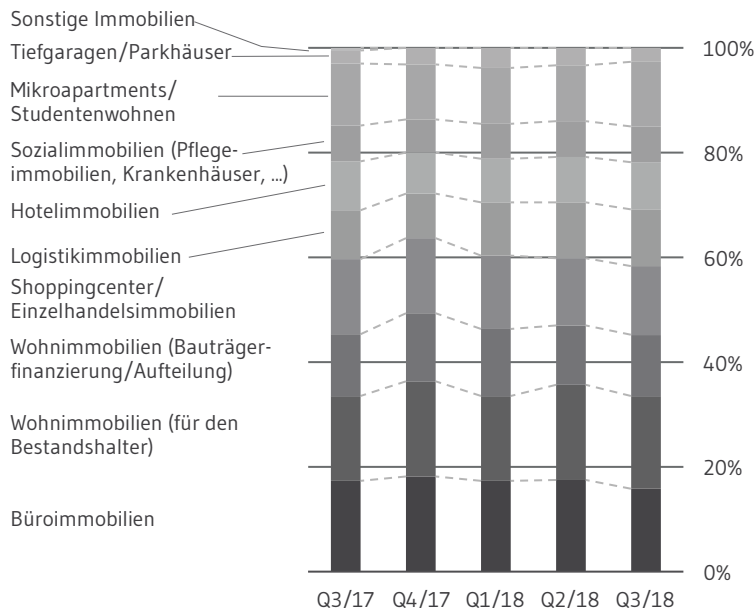
\* Mehrfachnennungen sind möglich, Basis: Summe aller Antworten

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

Segment	Anteil
Büroimmobilien	91,4 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	97,1 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	80,0 %
Logistikimmobilien	68,6 %
Hotelimmobilien	54,3 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	34,3 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	51,4 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	31,4 %
Sonstige Immobilien	2,9 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 91,4 % 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\*\*

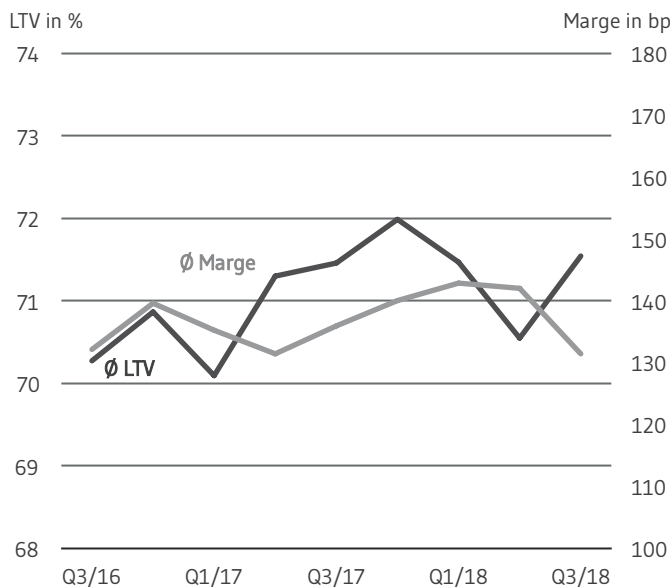
Segment	Anteil
Büroimmobilien	79,3 %
Wohnimmobilien (für den Bestandshalter)	89,7 %
Wohnimmobilien (Bauträgerfinanzierung/Aufteiler)	58,6 %
Shoppingcenter/Einzelhandelsimmobilien	65,5 %
Logistikimmobilien	55,2 %
Hotelimmobilien	44,8 %
Sozialimmobilien (Pflegeimmobilien, Krankenhäuser, ...)	34,5 %
Mikroapartments/Studentenwohnen	62,1 %
Tiefgaragen/Parkhäuser	13,8 %
Sonstige Immobilien	0,0 %

\*\* Basis: Anzahl der teilnehmenden Experten, bspw. 79,3 % 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**

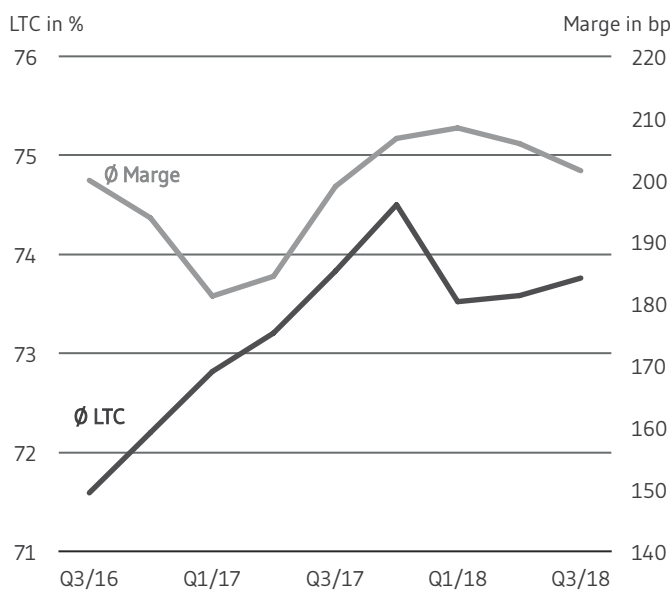


Die Spanne der angegebenen LTV-Werte reicht von einem Minimum von 50 % bis zu einem Maximum von 100 %. Der Durchschnittswert liegt nun bei rund 71,5 % (rd. +1,0 pp). Die durchschnittlichen LTV der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 66 und 78 %.

Die Margen bei den Bestandsfinanzierungen reichen von 53 bis 500 bp. Die durchschnittliche Marge über alle Immobiliensegmente beträgt 131 Basispunkte (Q2/2018: 142 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 109 und 162 bp.

## LTC und Margen bei Projektentwicklungsfinanzierungen

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



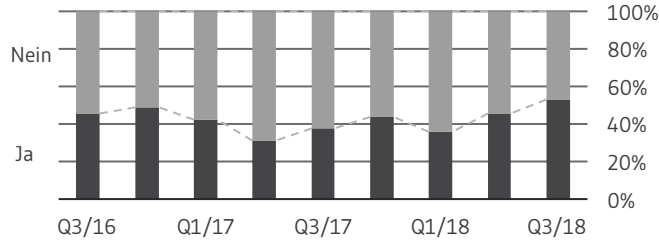
Der LTC für Projektentwicklungen liegt zwischen einem Minimumwert von 50 % und einem Maximum von 100 %. Im Mittel beträgt der LTC 73,8 % (+0,2 pp). Die durchschnittlichen LTC der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen rund 69 und 82 %.

Projektentwicklungsfinanzierungen erreichen Margen zwischen 70 und 600 bp. Die Durchschnittsmarge liegt bei 202 bp und geht damit weiter zurück (Q2/2018: 206 bp). Die durchschnittlichen Margen der einzelnen Immobiliensegmente betragen zwischen 191 und 209 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?**



Die Nachfrage nach alternativen Finanzierungsinstrumenten steigt in diesem Quartal weiter an und erreicht ein Allzeithoch von rund 53 % der Stimmen (+7,2 pp).

Mezzaninekapital gewinnt weiter an Bedeutung und führt aktuell mit knapp über einem Drittel der Stimmen die Rangliste der bedeutendsten alternativen Finanzierungsformen an. Eigenkapital fällt deutlich zurück (-7,2 pp). Forward Commitments nehmen deutlich zu (+6,6 pp auf 16,3 %) und liegen knapp hinter nachrangig besicherten Finanzierungen.

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

Finanzierungsform	Q2/18	Q3/18
Erstrangig besicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen/„Whole-Loan“-Strukturen)	7,3 %	6,1 %
Nachrangig besicherte oder unbesicherte Fremdkapitalinstrumente (z. B. Anleihen, „senior unsecured“ Corporate Bonds)	19,5 %	18,4 %
Mezzaninekapital (z. B. Nachranganleihen oder -darlehen)	31,7 %	34,7 %
Eigenkapital (z. B. Private Equity oder Joint Venture)	31,7 %	24,5 %
Mittelbare Finanzierung durch Forward Commitments	9,8 %	16,3 %
Andere Instrumente	0,0 %	0,0 %

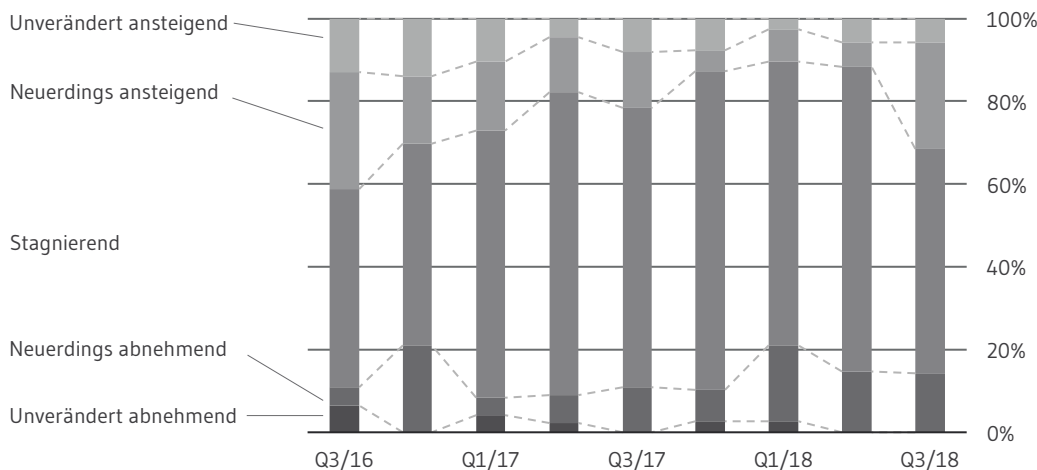
\* Mehrfachnennungen sind möglich

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

Die Angaben zu steigenden Liquiditätskosten sind seit zwei Jahren deutlich von 41,3 % auf zuletzt 11,8 % zurückgegangen. Aktuell steigen sie sprunghaft wieder an. Die Experten votierten zu 25,7 % (+19,8 pp, Q2/18: 5,9 %), dass die Kosten neuerdings

ansteigen. Der Zugewinn dieser Kategorie rekrutiert sich fast ausschließlich aus der Kategorie der stagnierenden Refinanzierungskosten (-19,2 pp), die nunmehr noch knapp über die Hälfte der Stimmen auf sich vereint.

**Entwicklung der Liquiditätskosten (Refinanzierungsaufschläge)**





# Aktuelles Thema

## „Wird es 2018/19 zu einer deutlichen Preiskorrektur (nach unten) auf dem deutschen Immobilienmarkt (insbesondere Wohnimmobilien) kommen?“

Der deutsche (Wohn-)Immobilienmarkt ist seit einigen Jahren in einer deutlichen Aufschwungphase. Alle Zeichen für positive Preisentwicklungen standen bislang auf grün. Und so ist mittlerweile nicht mehr nur in den Metropolen, sondern auch abseits davon nur eine Richtung der Mieten als auch der Verkaufspreise zu beobachten, und zwar nach oben. Wann ist das Ende erreicht und wovon wird ein möglicher Preisrückgang abhängig sein?

Nur sehr wenige Experten sehen uneingeschränkt einen deutlichen Preisrückgang und aktuell kann diesen auch noch niemand bestätigen.

Die meisten der Befragten rechnen damit, dass sich die Preisentwicklung wenn überhaupt zunächst nur abschwächen bis maximal stagnieren wird. Begründet werden die Einschätzungen mit der stabil hohen Nachfrage nach Wohnraum durch die Endkonsumenten (Mieter, Käufer) und der noch zu geringen Bautätigkeit sowie dem allgemeinen Anlagenotstand in Verbindung mit der hohen Nachfrage nach Investmentobjekten aus dem In- und Ausland. Darüber hinaus werden die günstigen wirtschaftlichen/makroökonomischen Rahmenbedingungen als Treiber der Preisentwicklung identifiziert.

Wann es zu Preisanpassungen kommen könnte und wie stark diese ausfallen werden – hier sind sich die Befragungsteilnehmer einig – ist stark von den Entwicklungen der Zinsen bzw.

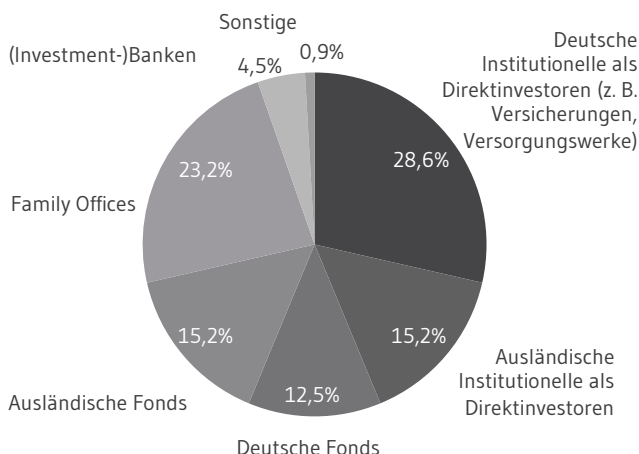
dem Zeitpunkt des Zinsanstiegs abhängig. Erste Entwicklungen diesbezüglich werden im Laufe des nächsten Jahres als Folge der Beendigung des Quantitative Easings durch die Europäische Zentralbank erwartet. Ein Teilnehmer kann sich einen Preisabschwung vorstellen, „sobald die langfristigen Zinsen um mindestens 150 Basispunkte steigen und institutionelle Investoren über Verkäufe nachdenken“. In diesem Zusammenhang wird auch von einer ggf. zunehmenden Attraktivität anderer Assetklassen in den nächsten Monaten und Jahren gesprochen, die zu Preisnachlässen in einigen Segmenten bzw. dem Immobiliensektor allgemein führen könnten. Die Schätzungen zum Umfang von Preisrückgängen liegen bei 10 bis 20 %, insbesondere das Spitzensegment wird hierbei aufgrund von Marktsättigungstendenzen herausgestellt.

Regional und in einigen Teilmärkten sei Vorsicht geboten, denn diese unterscheiden sich bereits heute signifikant in ihren Risikocharakteristika und bieten demzufolge auch größeres Potenzial für Preiskorrekturen. Für Core-Objekte wird sogar mit einer fortschreitenden positiven Preisentwicklung gerechnet.

Wir danken herzlich für Ihre Teilnahme an der aktuellen Frage.

### Zusatzfrage – Alternative Kapitalgeber

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



Seit dem zweiten Quartal 2017 wird das Panel danach befragt, welche alternativen Kapitalgeber es aktuell im Marktgeschehen wahrnimmt.

Die bedeutendste Gruppe sind deutsche institutionelle Kapitalgeber wie Versicherungen und Versorgungswerke (28,6 %), gefolgt von Family Offices (23,2 %).

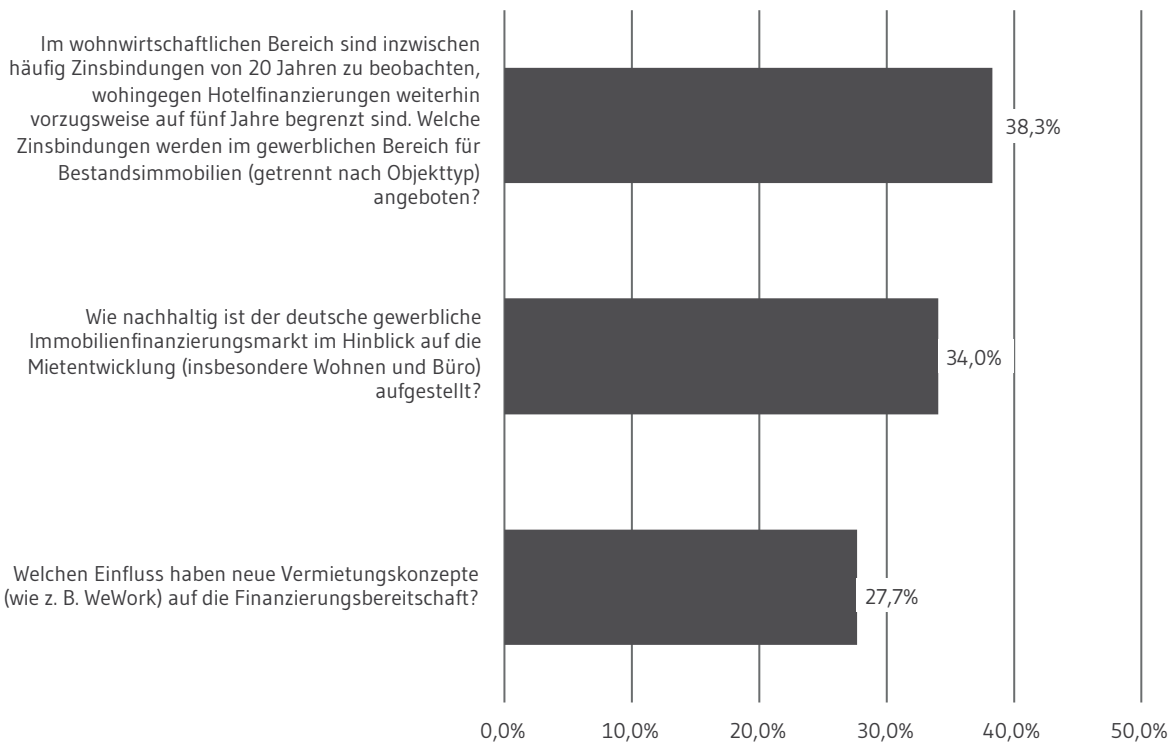
Ausländische Institutionelle als Direktinvestoren und ausländische Fonds belegen mit je 15 % den dritten Rang. Deutsche Fonds liegen bei 12,5 %.

## 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:

„Im wohnwirtschaftlichen Bereich sind inzwischen häufig Zinsbindungen von 20 Jahren zu beobachten, wohingegen Hotelfinanzierungen weiterhin vorzugsweise auf fünf Jahre begrenzt sind. Welche Zinsbindungen werden im gewerblichen Bereich für Bestandsimmobilien (getrennt nach Objekttyp) angeboten?“

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



Die folgende neue Frage wird vom Panel zur Diskussion gestellt. Für diese kann bei der nächsten Erhebung abgestimmt werden:

„Investoren wollen bei einem LTV von 50 % (Vollvermietung) keine Covenants mehr akzeptieren und machen dies zum Kriterium des finalen Finanzierungsmandates. Sollten Banken sich auf dieses ‚Spiel‘ einlassen oder gefährden sie damit nachhaltig ihr Kreditrisiko bei solchen Transaktionen?“

# 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

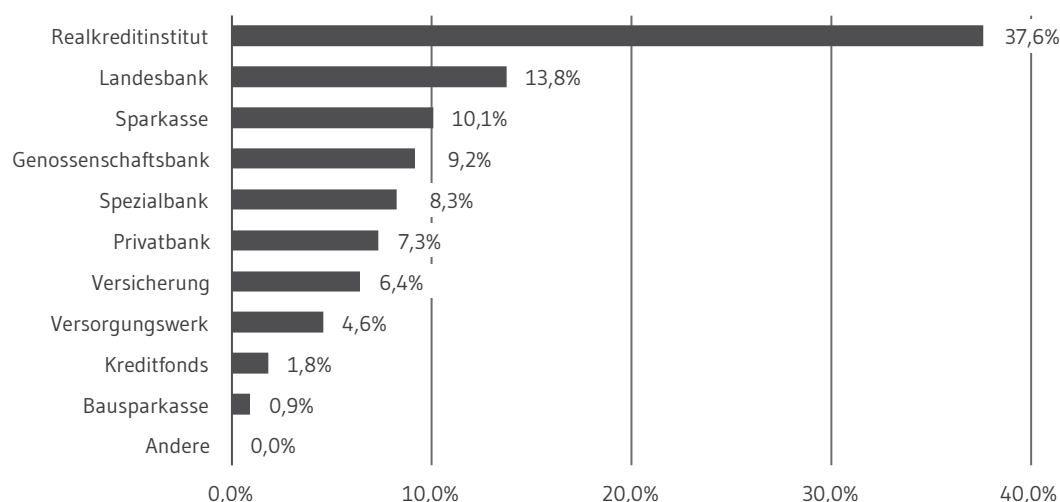
## Die Struktur des Expertenpanels im dritten Quartal 2018

Zur Ermittlung des BF.Quartalsbarometers wurden insgesamt rund 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)
- Höhe der gewährten Kredittranchen
- Risikobereitschaft der Finanzierung nach Assetklassen
- Höhe der LTV-/LTC-Werte
- Entwicklung der Margen
- Bedeutung alternativer Finanzierungsmöglichkeiten
- Entwicklung der Liquiditätskosten
- 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 Q3/2018



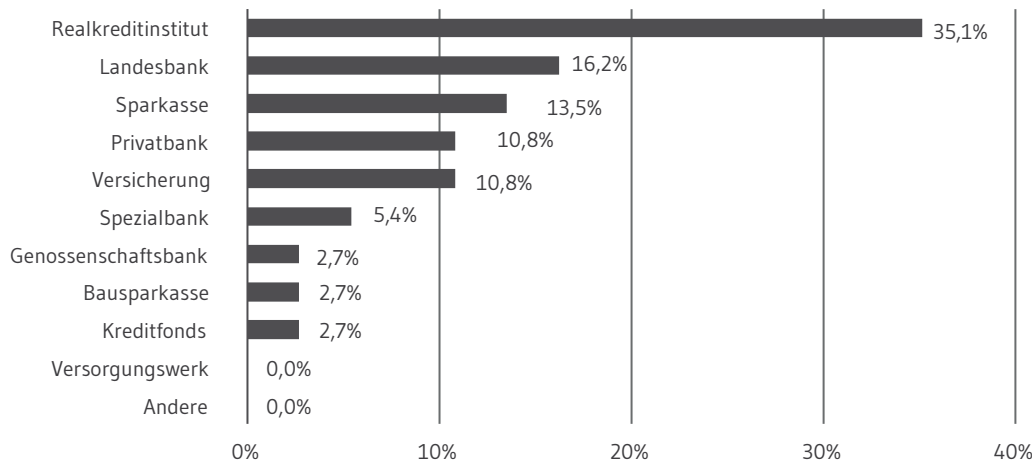
## Der Rücklauf im dritten Quartal 2018

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 (35,1 %), die Landesbanken (16,2 %) und die Sparkassen (13,5 %).

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 Q3/2018



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:  
Montag, 15.10.2018 bis Freitag, 26.10.2018

**Montag, 13. August 2018, 09:00 Uhr.**