



Immobilienwirtschaft rutscht in die Rezession

Aktuelle Ergebnisse des ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI)

Ralph Henger / Michael Voigtländer

Auftraggeber:

ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.

Leipziger Platz 9

10117 Berlin

Köln, 15.12.2023

Gutachten



Herausgeber

Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Postfach 10 19 42

50459 Köln

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das sich für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung einsetzt. Unsere Aufgabe ist es, das Verständnis wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Zusammenhänge zu verbessern.

Das IW in den sozialen Medien

Twitter

@iw_koeln

LinkedIn

@Institut der deutschen Wirtschaft

Instagram

@IW_Koeln

Autoren

Dr. Ralph Henger

Senior Economist für Wohnungspolitik und Immobilienökonomik

henger@iwkoeln.de

0221 – 4981-744

Prof. Dr. Michael Voigtländer

Leiter des Clusters Globale und regionale Märkte

voigtlaender@iwkoeln.de

0221 – 4981-741

Alle Studien finden Sie unter

www.iwkoeln.de

In dieser Publikation wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit regelmäßig das grammatische Geschlecht (Genus) verwendet. Damit sind hier ausdrücklich alle Geschlechteridentitäten gemeint.

Stand:

Dezember 2023

Zentrale Ergebnisse

In der Winterbefragung der Immobilienunternehmen 2023 im Rahmen des ZIA-IW-ImmobilienstimmungsindeX (ISI) zeigt sich: Die Branche rutscht in die Rezession. Sowohl die Geschäftslage als auch die Erwartungen für die nächsten zwölf Monate sind nun mit Werten von -5,7 und -12,5 negativ. Für die Geschäftslage ist das der schlechteste Wert seit dem Beginn der ISI-Befragung im Jahr 2014. Das Immobilienklima trübt sich gegenüber dem Vorquartal um -5,0 ein und egalisiert damit den Negativrekord aus der Winterbefragung 2022 mit einem Minus von 9,1 Punkten. Vor einem Jahr war das Immobilienklima noch von einer äußerst pessimistischen Erwartungshaltung geprägt. Heute sind es die schlechte Geschäftslage und die konkret sichtbaren Auswirkungen der Krise auf die Bilanzen und Auftragseingänge der Unternehmen. Da die Erwartungen weiterhin von einer großen Unsicherheit auch aus der Politik geprägt sind, blickt die Branche mit großen Sorgenfalten in die Zukunft. Hoffnungen für 2024 macht allein ein voraussichtlich stabileres Gesamtumfeld. Die Ergebnisse im Einzelnen:

- Der **Bürosektor** leidet weiterhin unter der schwachen Konjunktur und dem Trend zu mehr mobilem Arbeiten und der damit einhergehenden sinkenden Büroflächennachfrage, besonders außerhalb der Toplagen. Aktuell wird die Geschäftslage mit einem Wert von 1,8 gerade noch positiv eingeschätzt. Die negativen Erwartungen von -5,4 lassen jedoch auch für den Bürosektor in 2024 ein Abrutschen in die Rezession erwarten. Das daraus berechnete Büroklima sinkt auf -1,8 und damit auf den schlechtesten Wert seit 2014.
- Im **Handelsimmobiliensektor** bleibt die Stimmungslage auf niedrigem Niveau. Die Geschäftslage steigt leicht auf 7,7 (+4,1), während die Erwartungen für die nächsten zwölf Monate auf 0 (-3,3) zurückgehen. Das Handelsklima beträgt damit nun 3,8 Punkte, mit einem Minus von -3,3 gegenüber dem Vorquartal. Aktuell leidet der Handel unter dem konjunktur- und inflationsbedingt schwachen privaten Konsum. Der Sektor entwickelt sich aber in vielen Teilsegmenten sehr unterschiedlich. Während Geschäftshäuser und große Einkaufszentren in Topstandorten, sowie Bau- und Supermärkte weniger stark beeinträchtigt sind, leiden viele andere Segmente unter dem Strukturwandel und der schlechten Konsumstimmung.
- Im **Wohnsegment** hat sich seit der massiven Verschlechterung der Rahmenbedingungen im Jahr 2022 auch in diesem Jahr wenig zum Besseren gewendet. Das Wohnklima bleibt, wie seit der Frühjahrsbefragung 2022, mit -2,8 (-2,7) negativ, was dieses Mal auf eine Verschlechterung bei der Einschätzung der Geschäftslage zurückzuführen ist (12,7 und damit -8,3 gegenüber dem Vorjahresquartal). Belastend wirken die gestiegenen Bau- und Betriebskosten. Die kostenseitigen Probleme drücken die Margen, insbesondere da die Mietentwicklung nicht mit der hohen Inflation mithalten kann.
- Das **Projektentwicklersegment** steckt weiterhin in einer schweren Rezession. Etliche Unternehmen befinden sich in einer prekären Lage, vielen droht gar die Insolvenz, da sie keine neuen Aufträge mehr erhalten. Das Projektentwicklerklima wird mit -36,0 (-0,7) und einem dritten Rückgang in Folge so schlecht eingeschätzt wie noch nie. Die deutlich negativen Werte sowohl bei der Geschäftslage (-51,9) als auch bei den Erwartungen (-18,5) verdeutlichen, wie gefährlich die aktuelle Situation ist. Bleibt die Nachfrage weiterhin niedrig und werden weiterhin viele bereits erteilte Aufträge an die höheren Kosten angepasst oder gar storniert, wird sich diese Krise auch bis weit in das nächste Jahr fortsetzen.
- Die Sonderfrage beschäftigt sich diesmal mit den Erwartungen für das Jahr 2024 hinsichtlich der Baupreise, der Bauzinsen und der Inflationsrate. Die Ergebnisse zeigen, dass die Immobilienunternehmen mit weiterhin schwierigen, aber stabileren Rahmenbedingungen rechnen. Für die Baupreise gehen sie von einem nur leichten Anstieg von 2,0 Prozent aus. Das Zinsniveau bleibt, so die Einschätzung, weiterhin auf einem Niveau von 4,0 Prozent. Bei der Inflation erwarten die Firmen für das Jahr 2024 3,0 Prozent.

Inhaltsverzeichnis

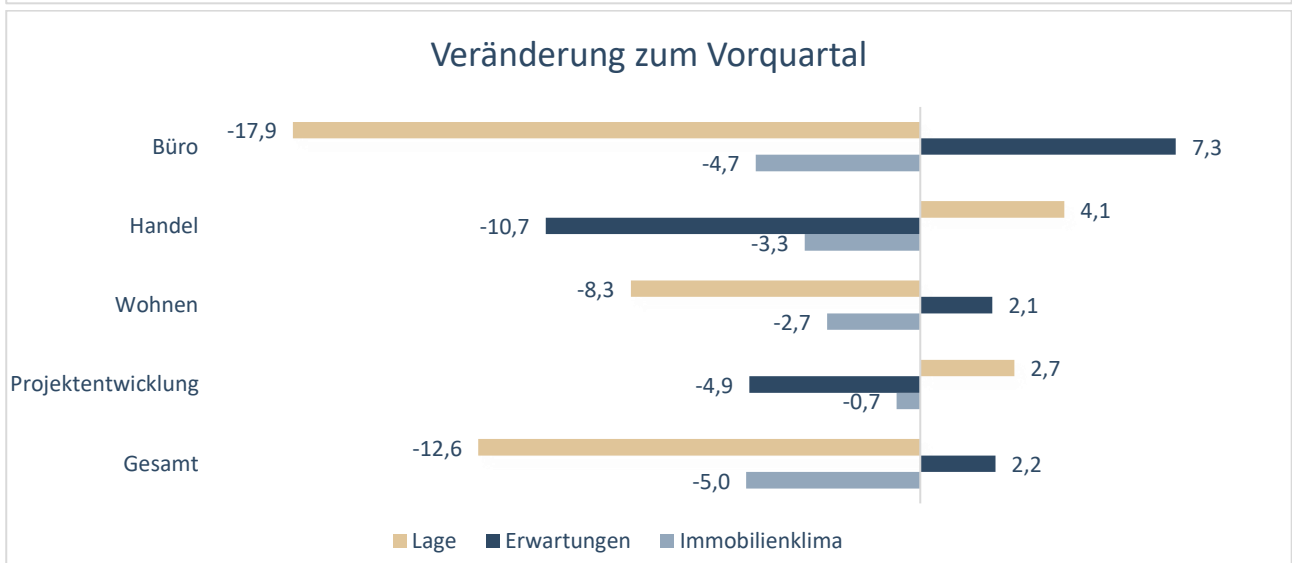
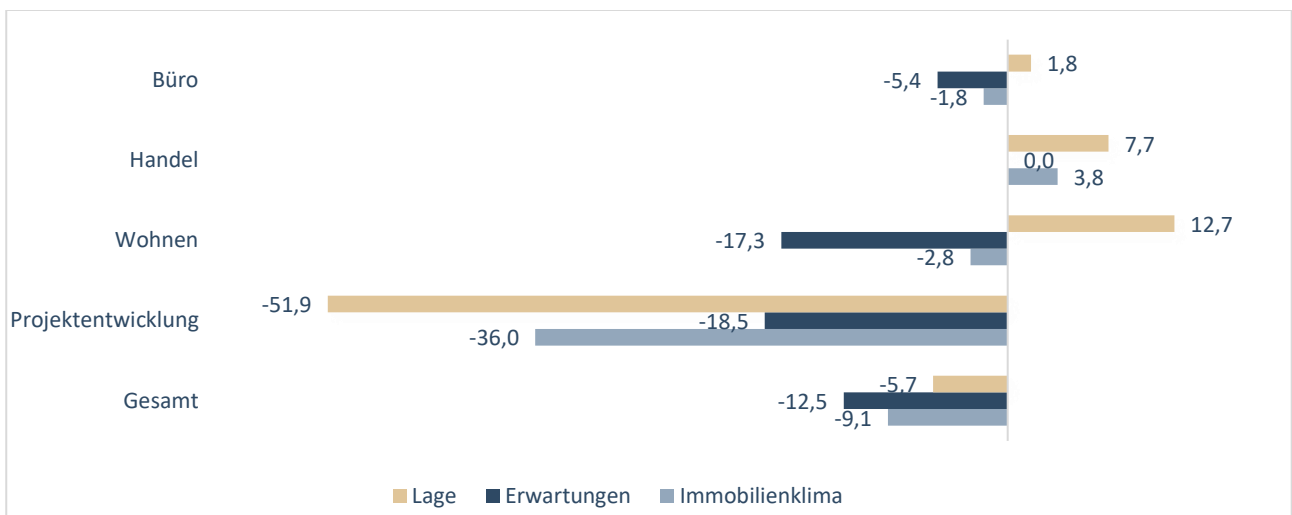
Zentrale Ergebnisse	2
1 Immobilienklima – Lage und Erwartungen	4
2 Immobilienklima – Einzelergebnisse	7
2.1 Büro	7
2.2 Handel.....	9
2.3 Wohnen	9
2.4 Projektentwicklung.....	10
2.5 Finanzierungsbedingungen	12
3 Sonderfragen	13
Abbildungsverzeichnis	15
Literaturverzeichnis	15
Anhang – Zielsetzung und Konzeption	16
Anhang – Fragebogen	18

1 Immobilienklima – Lage und Erwartungen

Die konjunkturelle Entwicklung der deutschen Wirtschaft verläuft im Jahr 2023 deutlich schwächer als in anderen Industrieländern. Ein wesentlicher Grund ist, dass Deutschlands Wirtschaft mit seinem im internationalen Vergleich hohen Industrieanteil stärker unter den globalen Versorgungsrisiken und vorleistungsbedingten Kostensprüngen leidet. Die Aussichten für die deutsche Wirtschaft bleiben aufgrund einer schwachen Weltkonjunktur auch für 2024 eingetrübt (Grömling et al., 2023). Hinzu kommen Probleme der Innenpolitik, die es nicht so angelegt ist, dass sie für möglichst stabile Rahmenbedingungen der Unternehmen und Investoren in diesen unsicheren Zeiten sorgt. Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 mit der Annullierung der Zuführung von 60 Milliarden Euro in den Klima- und Transformationsfonds (KTF) hat bereits bestehende Unsicherheiten noch einmal massiv vergrößert (Hüther, 2023).

Abbildung 1-1: Weitere Stimmungseintrübung in allen Segmenten

Ergebnisse des ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI) im 4. Quartal 2023 (Befragungszeitraum 10. November bis 04. Dezember 2023; n = 128). Der Index erfasst vierteljährlich die Geschäftslage und die Geschäftserwartungen von Immobilienunternehmen und Projektentwicklern. Die Werte ergeben sich aus dem Anteil der positiven abzüglich der negativen Antworten. Das Immobilienklima stellt das geometrische Mittel der beiden Teilindikatoren „Lage“ und „Erwartungen“ dar (siehe Anhang).

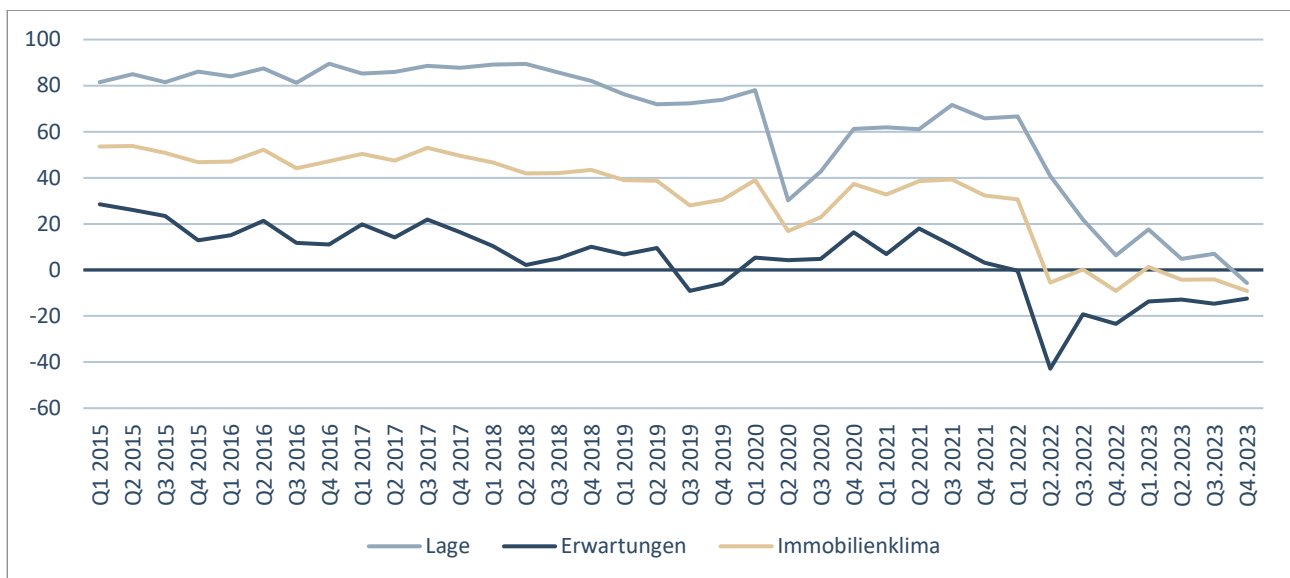


Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Auch für die Bau- und Immobilienwirtschaft sind die Zeiten seit dem abrupten Zinsanstieg im Frühjahr 2022 mehr als schwierig. Viele Neubauprojekte sind seither wegen der höheren Zinsen und der gestiegenen Baukosten nicht mehr wirtschaftlich realisierbar. Die Nachfrage nach Immobilien und neuen Bauprojekten ist infolgedessen massiv eingebrochen. Dies führte wiederum zu sinkenden Immobilienpreisen und einem Einbruch bei der Bautätigkeit. Für die Unternehmen waren diese Veränderungen sofort spürbar. Die Geschäftslage war jedoch erst mit einem gewissen zeitlichen Verzug betroffen, auch da nach Jahren des Booms die Auftragsbücher vieler Baufirmen und Projektentwickler prall gefüllt waren und viele Unternehmen der Branche große finanzielle Polster aufbauen konnten. In diesem Jahr wurde aber deutlich, dass viele Unternehmen ihre Polster aufgebraucht haben. Bei weiter hohen Kosten für Bauleistungen und einer schwachen Nachfrage in vielen Segmenten stehen viele Unternehmen einer Finanz- und Liquiditätskrise gegenüber. Insbesondere im Wohnsegment belasten die geringer als die Inflation steigenden Mieten die Ertrags Erwartungen.

Abbildung 1-2: Negative Lage und Erwartung zeigen Rezession an

Ergebnisse des ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI) seit 2015. Der Index erfasst vierteljährlich die Geschäftslage und die Geschäftserwartungen von Immobilienunternehmen und Projektentwicklern. Die Werte ergeben sich aus dem Anteil der positiven abzüglich der negativen Antworten. Das Immobilienklima stellt das geometrische Mittel der beiden Teilindikatoren „Lage“ und „Erwartungen“ dar (siehe Anhang).



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft, [Link zur interaktiven Grafik](#)

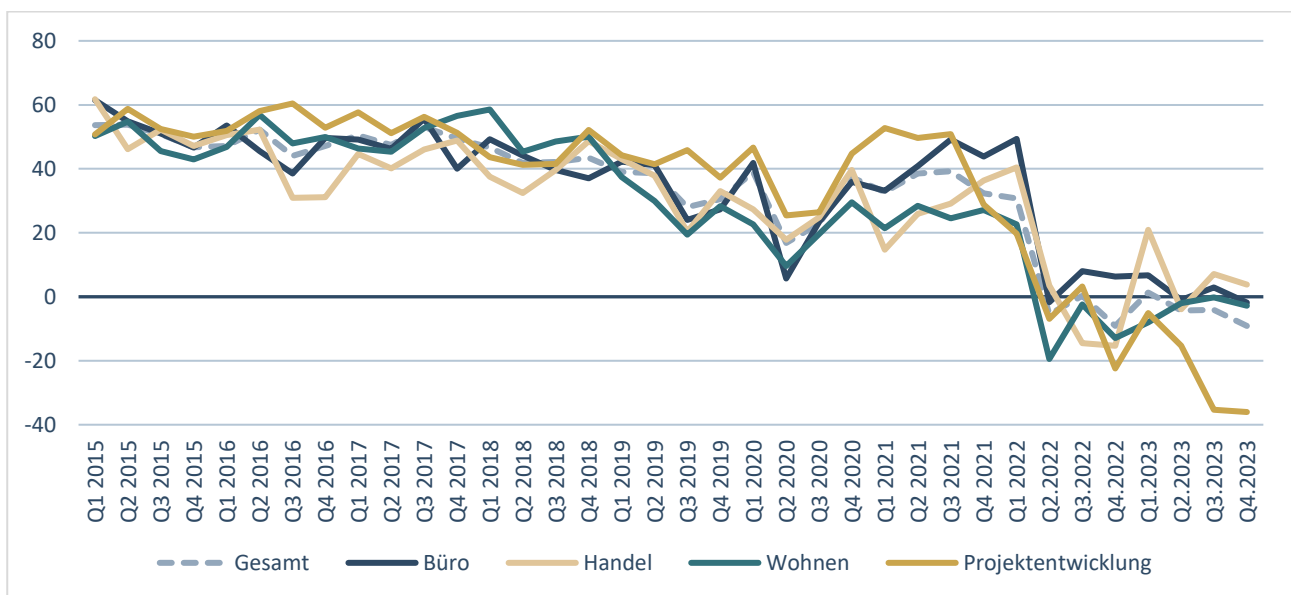
Das schwierige konjunkturelle Gesamtumfeld hat die Stimmungslage der Geschäftsführer der Immobilienunternehmen seit dem Frühjahr 2022 stetig eintrüben lassen. In der aktuellen Winterbefragung sinkt das Immobilienklima gegenüber dem Vorquartal zum dritten Mal in Folge, dieses Mal um -5,0 Punkte. Damit wird der Negativrekord aus der Winterbefragung 2022 mit einem Minus von 9,1 Punkten eingestellt (Abbildung 1-1). Sowohl die Geschäftslage als auch die Erwartungen für die nächsten zwölf Monate sind nun mit Werten von -5,7 und -12,5 negativ. Vor einem Jahr war das Immobilienklima noch von einer äußerst pessimistischen Erwartungshaltung geprägt. Heute sind es die schlechte Geschäftslage und die konkret sichtbaren Auswirkungen der Krise auf die Bilanzen und Auftragseingänge der Unternehmen. Da die Erwartungen weiterhin von einer großen Unsicherheit auch aus der Politik geprägt sind, blickt die Branche mit großen Sorgenfalten in die Zukunft. Hoffnungen für 2024 machen allein das voraussichtlich stabilere Gesamtumfeld (siehe Ergebnisse der Sonderfragen in Kapitel 3).

Abbildung 1-2 zeigt, dass das Immobilienklima in den vierteljährlichen Befragungsrunden im Rahmen des ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI) mit Ausnahme weniger Stimmungsschwankungen seit dem Einbruch im 2. Quartal 2022 weiter sukzessive zurückgegangen ist. Die Branche befindet sich seither in einer Abschwungphase. Zum ersten Mal unterschreiten nun nicht nur die Erwartungen, sondern unterschreitet auch die Geschäftslage die Nulllinien. Damit überwiegt der Anteil der Unternehmen, die ihre Geschäftslage schlecht einschätzen und eine negative Erwartungshaltung für die nächsten zwölf Monate aufweisen (siehe Anhang zur Konzeption der Befragung). Wenn beide Werte negativ sind, spricht man im Rahmen von Konjunkturbefragungen von einer Rezession.

Ob sich im nächsten Jahr eine Trendwende einstellen wird, ist nur sehr schwer zu prognostizieren. Gesamtwirtschaftlich ist nach der Schrumpfung des realen Bruttoinlandsprodukts von fast ½ Prozent im Jahr 2023 auch für 2024 ein Rückgang in ähnlicher Größenordnung zu erwarten (Grömling et al. 2023). Für die Immobilienwirtschaft wird entscheidend sein, wie sich die wesentlichen Einflussfaktoren auf die Zinsen und Nachfrage nach Immobilien entwickeln werden. Das sind neben den Baukosten, dem Zinsumfeld und der Inflation (siehe Kapitel 3), die allgemeine Nachfrage nach Immobilien, die wiederum maßgeblich durch die hohen Bedarfe durch Zuwanderung und die Beschäftigungs- und Reallohnentwicklung getrieben wird. Zudem bleibt offen, ob Immobilieninvestments 2024 wieder attraktiver gegenüber anderen Assetklassen werden. Zwar ist klar abzusehen, dass die Renditen durch nun dynamischere Mieten- und gleichzeitig schwächere Preisentwicklungen steigen werden. Ob dies aber ausreicht, um die verlorene Vorteilhaftigkeit gegenüber vielen anderen Assets wieder zurückgewonnen werden kann, ist aus heutiger Sicht vollkommen offen.

Abbildung 1-3: Abschwung in allen Segmenten, anhaltende Krise bei der Projektentwicklung

Ergebnisse des ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI) seit 2015 differenziert nach den wichtigsten Teilmärkten Büro, Handel, Wohnen und Projektentwicklung. Der Index erfasst vierteljährlich die Geschäftslage und die Geschäftserwartungen von Immobilienunternehmen und Projektentwicklern. Die Werte ergeben sich aus dem Anteil der positiven abzüglich der negativen Antworten. Das Immobilienklima stellt das geometrische Mittel der beiden Teilindikatoren „Lage“ und „Erwartungen“ dar (siehe Anhang).



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft, [Link zu Einzelergebnissen](#)

Abbildung 1-3 dokumentiert die Entwicklung in den einzelnen Teilmärkten des Immobilienmarktes seit 2015. In allen Segmenten hat sich das Immobilienklima im aktuellen Quartal verschlechtert. Insgesamt am besten ist die Stimmung beim Handel, für den mit einem Wert von +3,8 als einziger Sektor noch ein positives Klima beobachtet wird. Im Büro- und im Wohnsegment ist das Immobilienklima mit -1,8 und -3,8 leicht negativ, wobei im Wohnsegment die Geschäftslage deutlich besser als im Bürosegment eingeschätzt wird. Mit Abstand am pessimistischsten ist das Immobilienklima mit -36,0 in der Projektentwicklung. Hier wird sowohl die Geschäftslage als auch die Erwartungen von einer breiten Mehrheit der Unternehmen als schlecht eingestuft. Auf die Ursachen hierfür geht das nächste Kapitel ein.

2 Immobilienklima – Einzelergebnisse

2.1 Büro

Der Bürosektor leidet weiterhin unter der schwachen Konjunktur und dem Trend zu mehr mobilen Arbeiten und der damit einhergehenden sinkenden Büroflächennachfrage, besonders außerhalb der Toplagen. Aktuell wird die Geschäftslage mit einem Wert von 1,8 gerade noch positiv eingeschätzt. Die negativen Erwartungen von -5,4 lassen jedoch auch für den Bürosektor in 2024 ein Abrutschen in die Rezession erwarten. Das daraus berechnete Büroklima sinkt auf -1,8 und damit auf den schlechtesten Wert seit 2014.

Die Bestandshalter, Investoren, Finanzierer und Dienstleister im Bürosegment werden auch über die Entwicklung ihrer Preise, Mieten und Bestände befragt. Die Ergebnisse verdeutlichen das weiterhin schwierige Gesamtumfeld. Bei den Preisen geht eine Mehrheit von sinkenden Preisen für die nächsten zwölf Monate aus (55,2 Prozent). Das sind zwar 19,2 Prozent mehr als gegenüber dem Vorquartal, jedoch erwartet wie seit drei Quartalen unverändert kein Unternehmen steigende Preise. Bei den Mieten gehen die Erwartungen in die andere Richtung. Seit dem Zinssprung 2022 ging eine überwiegende Mehrheit von steigenden Mieten aus. Jedoch ist der Trend nun nicht mehr so eindeutig wie zuvor. Nur noch 55,2 Prozent (-21,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal) erwarten steigende Mieten. Diese Ausdifferenzierung ist auch in den anderen Segmenten zu beobachten (Abbildung 2-1 und Abbildung 2-3). Bei der Entwicklung der Immobilienbestände wird deutlich, dass sich das Segment in einer Konsolidierungsphase befindet. Zukäufe bleiben bei diesen Aussichten schwierig. Nur noch 3,5 Prozent (19,6 Prozent weniger als im Vorquartal) wollen ihre Portfolios erweitern. Das ist der niedrigste Wert seit dem Beginn der ISI-Befragung 2014 und deutet darauf hin, dass die Unternehmen an vielen Standorten einerseits von einer dauerhaft niedrigen Nachfrage ausgehen und andererseits mit Finanzierungs- und Liquiditätsproblemen zu kämpfen haben. Die Erwartungen zur Entwicklung der Bestände sind diesbezüglich pessimistischer als die der anderen Segmente der Immobilienbranche (Abbildung 2-2).

Abbildung 2-1: Wie werden sich die Werte der Immobilien entwickeln?

Frage an Immobilien-Bestandshalter aller Marktsegmente

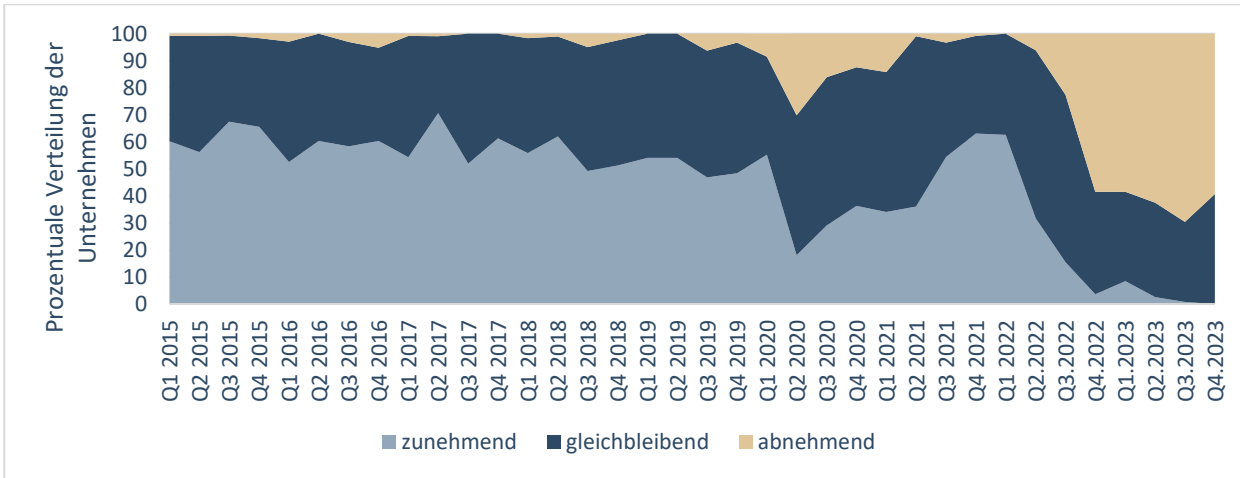


Abbildung 2-2: Wie werden sich die Immobilienbestände entwickeln?

Frage an Immobilien-Bestandshalter aller Marktsegmente

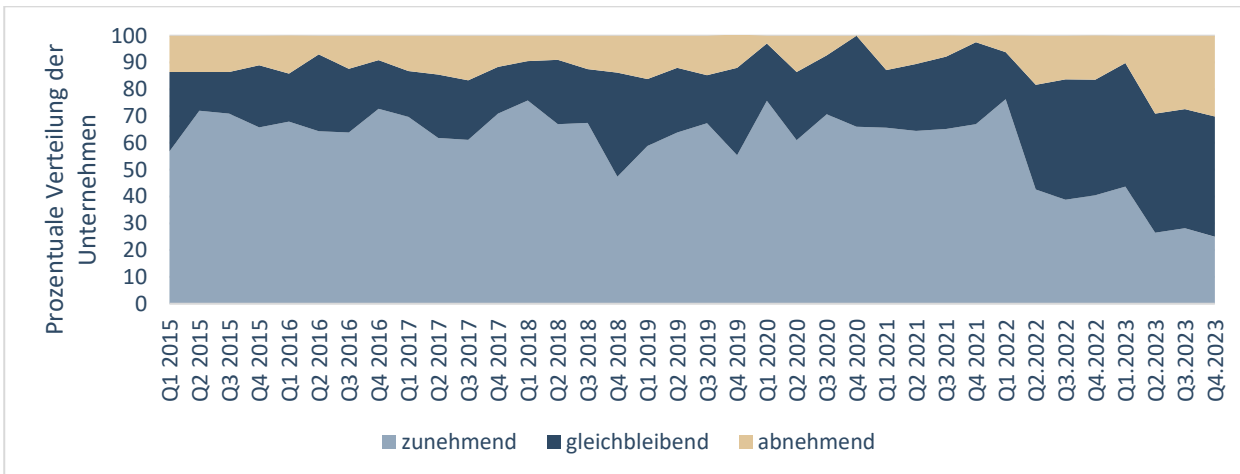
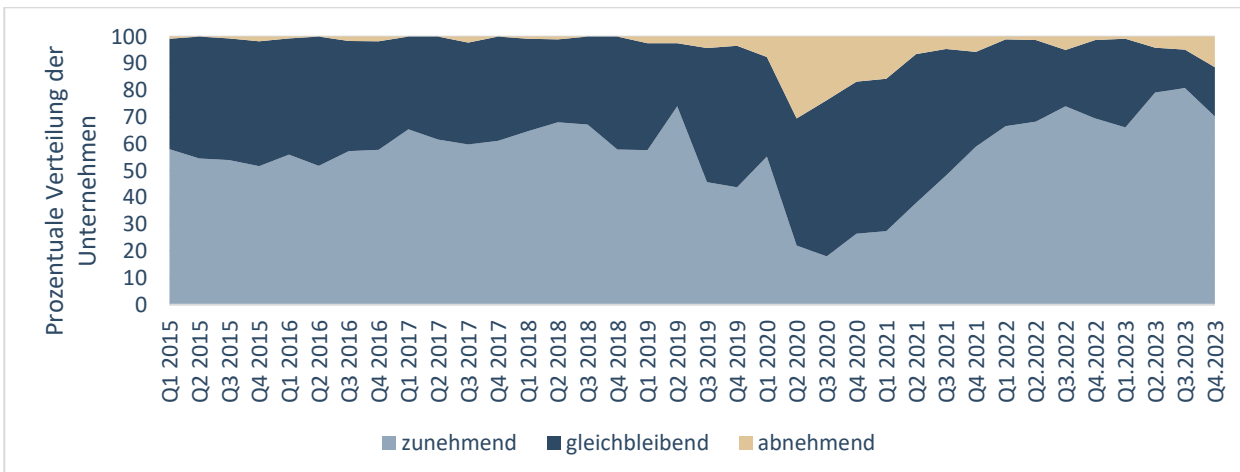


Abbildung 2-3: Wie werden sich die Mieten entwickeln?

Frage an Immobilien-Bestandshalter aller Marktsegmente



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

2.2 Handel

Im Handelsimmobiliensektor bleibt die Stimmungslage auf niedrigem Niveau. Die Geschäftslage steigt leicht auf 7,7 (+4,1), während die Erwartungen für die nächsten zwölf Monate auf 0 (-3,3) zurückgehen. Das Handelsklima beträgt damit nun 3,8 Punkte, mit einem Minus von -3,3 gegenüber dem Vorquartal. Aktuell leidet der Handel unter dem konjunktur- und inflationsbedingt schwachen privaten Konsum. Das Segment entwickelt sich aber in vielen Teilsegmenten sehr unterschiedlich. Während Geschäftshäuser und Einkaufszentren in Topstandorten, sowie Bau- und Supermärkte weniger stark beeinträchtigt sind, leiden viele andere Segmente unter dem Strukturwandel und der schlechten Konsumstimmung.

Bei der Entwicklung der Preise und Mieten in den nächsten zwölf Monaten wird – wie in den anderen Segmenten – davon ausgegangen, dass die Preise nachgeben und die Mieten anwachsen (Abbildung 2-1 und Abbildung 2-3). Am aktuellen Rand zeigen sich jedoch Veränderungen, die darauf hindeuten, dass sich die Situation weiter ausdifferenziert. Bei den Preisen gehen nur noch 41,2 Prozent (-18,4 Prozent gegenüber Vorquartal) von sinkenden Preisen aus. Bei den Mieten geht immer noch mehr als die Hälfte von steigenden Mieten aus (62,5 Prozent, +2,5 Prozent gegenüber Vorquartal). Jedoch erwartet nun auch ein Drittel der Unternehmen sinkende Mieten in ihren Immobilienbeständen. Dies deutet auf eine schwache Nachfrage in etlichen Teilsegmenten hin, die neben den bestehenden strukturellen Herausforderungen auf eine durch die hohe Inflation schwindende Kaufkraft der Konsumenten zurückgeführt werden kann.

2.3 Wohnen

Im Wohnsegment hat sich seit der massiven Verschlechterung der Rahmenbedingungen im Jahr 2022 auch in diesem Jahr wenig zum Besseren gewendet. Das Wohnklima bleibt, wie seit der Frühjahrsbefragung 2022, mit -2,8 (-2,7) negativ, was dieses Mal auf eine Verschlechterung bei der Einschätzung der Geschäftslage zurückzuführen ist (12,7 und -8,3 gegenüber dem Vorjahresquartal). Belastend wirken insbesondere die steigenden Bau- und Betriebskosten. Die kostenseitigen Probleme drücken die Margen, insbesondere da die Mietentwicklung nicht mit der hohen Inflation mithalten kann. Hinzu kommt die weiterhin bestehende Sorge, dass die Nachfrage nach Wohnimmobilien trotz hoher Bedarfe aufgrund der hohen Bau- und Finanzierungskosten noch eine längere Zeit niedrig bleibt. Bei Herstellungskosten von über 4.000 Euro pro Quadratmeter Wohnraum kann bezahlbarer Wohnraum mit Mieten unter 17 Euro pro Quadratmeter nicht mehr zur Verfügung gestellt werden (Henger/Voigtländer, 2023). Für die Wohnraumversorgung in Deutschland stellt gerade dieser Aspekt das zentrale Problem dar, da die Bautätigkeit weit unter den Bedarfen zurückbleibt. So sind die Genehmigungen nach dem Einbruch im Jahr 2022 weiter rückläufig. Insgesamt wurden im September 2023 - 27,8 Prozent weniger Wohnungen genehmigt. Insbesondere bei den Ein- und Zweifamilienhäusern ist der Rückgang mit -43,0 Prozent markant (Statistisches Bundesamt, 2023). Die Zielvorgabe der Bundesregierung von jährlich 400.000 Wohnungen ist damit utopisch. Die Neugeschäftsvolumina der Banken für Wohnungsbaukredite an private Haushalte bleiben seit Anfang des Jahres auf sehr niedrigem Niveau. Der Septemberwert zeigt ein Minus von 23,8 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat an und ist der niedrigste Wert seit 2008 (Bundesbank, 2023).

Hinsichtlich der Wert- und Mietentwicklung der Wohnungsbestände in den befragten Immobilienunternehmen, zeigt sich zudem die zweite zentrale sozialpolitische Herausforderung. Die Erwartungen bezüglich der Entwicklung sind im Wohnsegment im Vergleich zu den anderen Segmenten am eindeutigsten (vgl. Abbildung 2-1 und Abbildung 2-3). 61,4 Prozent (+2,9 Prozent) gehen von sinkenden Preisen aus. Gleichzeitig erwarten 88,1 Prozent (-7,2 Prozent) in den nächsten zwölf Monaten steigende Mieten in ihren Beständen. Kein

Wohnungsunternehmen geht jedoch umgekehrt von steigenden Preisen und sinkenden Mieten aus, so wie es in anderen Segmenten der Fall ist. Diese Erwartungshaltung unterstreicht, dass im nächsten Jahr der Druck auf die Wohnungsmieten weiter zunehmen wird, so dass die Renditen als Anpassungen an das höhere Zinsniveau weiter zulegen. Für 2024 ist folglich davon auszugehen, dass die Mietsteigerungen größer als die Inflationsrate sein könnten, sodass die Mieten auch real steigen. Ein klarer Beleg dafür, dass die Nachfrage nach Immobilien aufgrund der hohen Bedarfe deutlich größer ist als das Angebot. Bei der Veränderung der Bestände bleibt dementsprechend das gemischte Bild bestehen. Ein Teil der Unternehmen hat die Expansion ihrer Bestände beendet: 32,2 Prozent der Unternehmen wollen ihre Bestände verkleinern und 25,4 Prozent ihre Bestände konstant halten. Trotzdem bleiben mit 42,4 Prozent etliche Unternehmen weiter aktiv am Markt und wollen ihre Bestände ausweiten, was belegt, dass Investitionen in Wohnimmobilien trotz schwieriger Rahmenbedingungen weiterhin in Frage kommen.

2.4 Projektentwicklung

Das Projektentwicklersegment steckt weiterhin in einer schweren Rezession. Etliche Unternehmen befinden sich in einer prekären Lage, vielen droht gar die Insolvenz, da sie keine neuen Aufträge mehr erhalten. Die Mischung aus steigenden Zinsen und höheren Baukosten bei gleichzeitig ausbleibender Nachfrage erweist sich als toxische Mischung, die zu einer Marktbereinigung führen wird. Als problematisch erweist sich für viele insbesondere die Finanzierung, da einerseits die Liquidität stark eingeschränkt ist, und Wertberichtigungen dazu geführt haben, dass sich die Eigenkapitalbasis reduziert hat, sodass Projektfinanzierer Zurückhaltung walten lassen. Das Projektentwicklerklima wird mit -36,0 (-0,7) und einem dritten Rückgang in Folge so schlecht eingeschätzt wie noch nie. Die deutlich negativen Werte sowohl bei der Geschäftslage (-51,9) als auch bei den Erwartungen (-18,5) verdeutlichen wie gefährlich die aktuelle Situation ist. Bleibt die Nachfrage weiterhin niedrig und werden zudem viele bereits erteilte Aufträge an die höheren Kosten angepasst oder gar storniert, wird sich diese Krise auch bis weit in das nächste Jahr fortsetzen (ifo, 2023).

Im Rahmen der ISI-Befragung erhalten die Projektentwickler auch ergänzende Konjunkturfragen zur Entwicklung der Vorverkäufe, Vorvermietungen und geplanten Grundstückskäufe. Aufgrund der ungünstigen Rahmenbedingungen gehen die Projektentwickler weiter von sinkenden Vorverkäufen aus. In der aktuellen Winterbefragung erwarten 61,2 Prozent (+1,1 Prozent im Vergleich zum Vorquartal) abnehmende Vorverkäufe in den nächsten zwölf Monaten (Abbildung 2-4). Bei den Vorvermietungen ist die Lage etwas besser, was sich mit dem beschriebenen Renditedruck und der geringen Bautätigkeit erklären lässt. Aber auch hier gehen 36,4 Prozent von sinkenden Quoten aus (Abbildung 2-5). Bei den Plänen zu Grundstückskäufen erwarten 42,4 Prozent sinkende Grundstückskäufen (Abbildung 2-6). Dies sind zwar deutlich weniger als im Vorquartal (-25,6 Prozent), jedoch lässt sich hieraus kein positiver Trend zu einer positiven Erwartungshaltung ableiten, da sich die Veränderung innerhalb der typischen Schwankungsbreite befindet.

Abbildung 2-4: Wie werden sich die Vorverkäufe entwickeln?

Frage an Projektentwickler

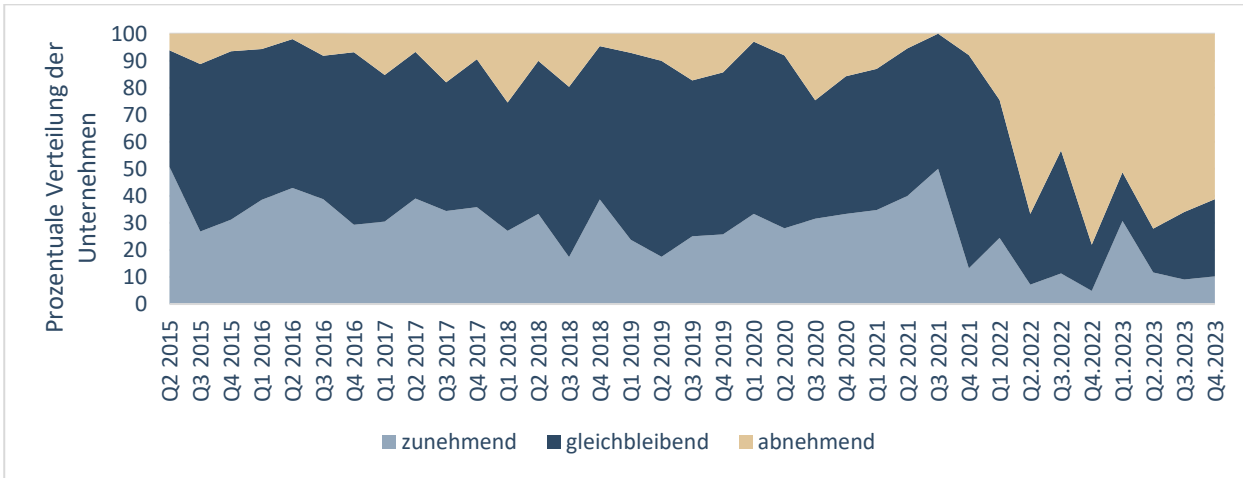


Abbildung 2-5: Wie werden sich die Vorvermietungen entwickeln?

Frage an Projektentwickler

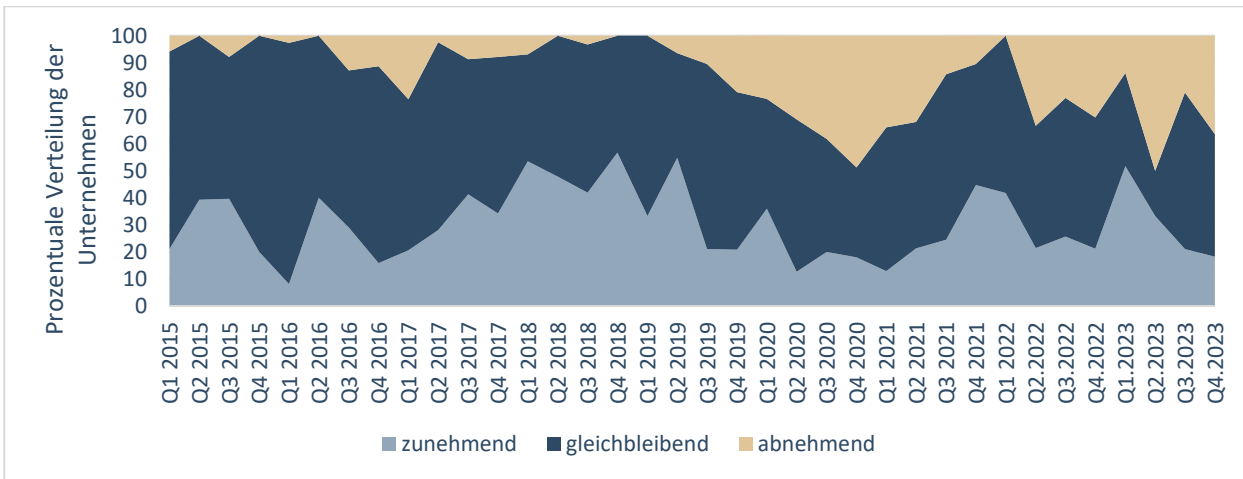
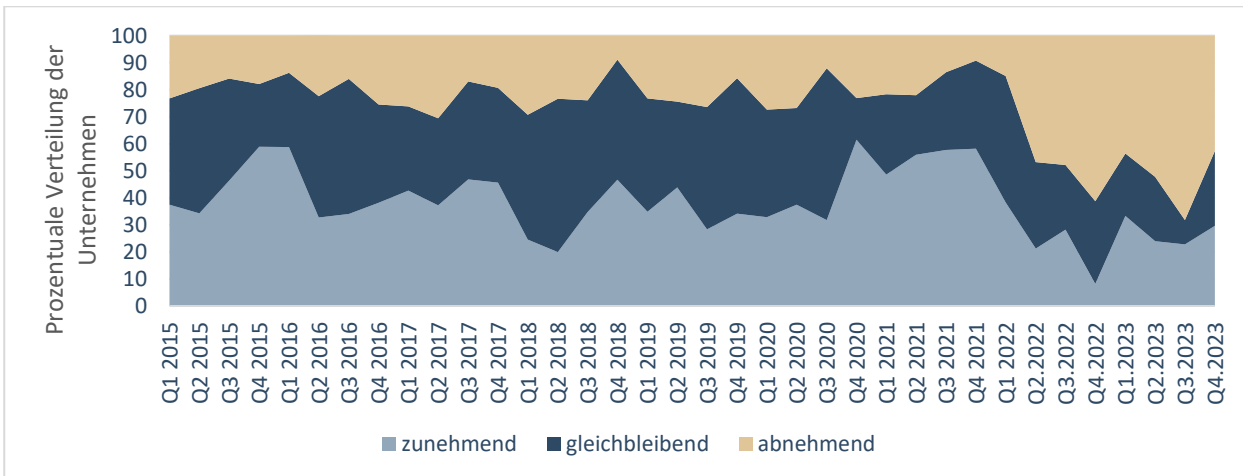


Abbildung 2-6: Wie wird sich der Umfang der Grundstückskäufe entwickeln?

Frage an Projektentwickler



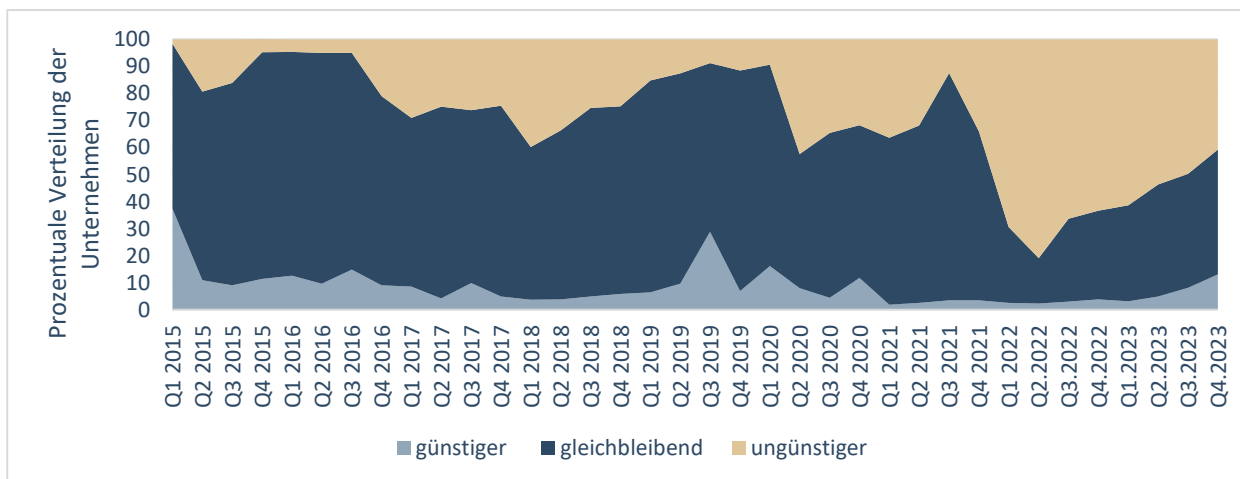
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

2.5 Finanzierungsbedingungen

Kostenseitig bereiten die hohen Finanzierungskosten weiterhin die größten Sorgen. Dies betrifft sowohl die privaten Haushalte als auch die Unternehmen und institutionelle Investoren. Das Ende der Niedrigzinsphase und dem Zinssprung im Frühjahr 2022 haben sich die Rahmenbedingungen bei der Finanzierung von Immobilien grundlegend verändert. Das Bauzinsniveau ist binnen weniger Monate von unter einem Prozent auf rund vier Prozent gestiegen (Dr. Klein, 2023; Interhyp, 2023). Entsprechend haben die Immobilienunternehmen die Entwicklung der Finanzierungsbedingungen im zweiten Quartal 2022 sehr pessimistisch eingeschätzt. Ausgehend von diesem Tiefpunkt haben sich die Erwartungen schrittweise aufgehellt (Abbildung 2-7). Zum ersten Mal seit Beginn der Krise gehen die Unternehmen mehrheitlich (46,2 Prozent) davon aus, dass die Finanzierungsbedingungen in den nächsten zwölf Monaten gleichbleiben. Zwar erwarten immer noch 40,7 Prozent schlechtere Finanzierungsbedingungen, mit 13,1 Prozent rechnet nun aber eine mittlerweile erwähnenswerte Gruppe mit Verbesserungen. Erklären lässt sich diese Entwicklung unter anderem mit Anpassung der Renditen an das höhere Zinsniveau. Zudem hat sich das Bauzinsniveau von seinem Hochpunkt im Oktober 2023 mit 4,2 Prozent für Kredite mit einer Sollzinsbindung von zehn Jahren auf 3,7 Prozent bis Anfang Dezember verringert (Interhyp, 2023). Jüngste Ankündigen von der FED in den USA lassen die berechnete Hoffnung auf keine weiteren Zinsschritte zu. Perspektivisch ist nun auch für den Euroraum eine Absenkung der Leitzinsen im Jahr 2024 bei weiter rückläufiger Inflation deutlich realistischer als noch vor ein paar Monaten, nachdem die EZB zwischen der Jahresmitte 2022 bis Herbst 2023 die Zinsen im Euroraum in zehn Schritten von 0 auf 4,5 Prozent angehoben hat. Da für die Nachfrage nach Immobilien das Zinsumfeld entscheiden ist, kann sich diese bei wieder niedrigeren Zinsen wieder stabilisieren. Wenn zudem die Baukosten nicht weiter steigen, wie zuletzt zu beobachten war, kann hieraus eine spürbare Belebung der Nachfrage und der gesamten Baubranche resultieren.

Abbildung 2-7: Wie werden sich die Finanzierungsbedingungen entwickeln?

Frage an alle Teilnehmer



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

3 Sonderfragen

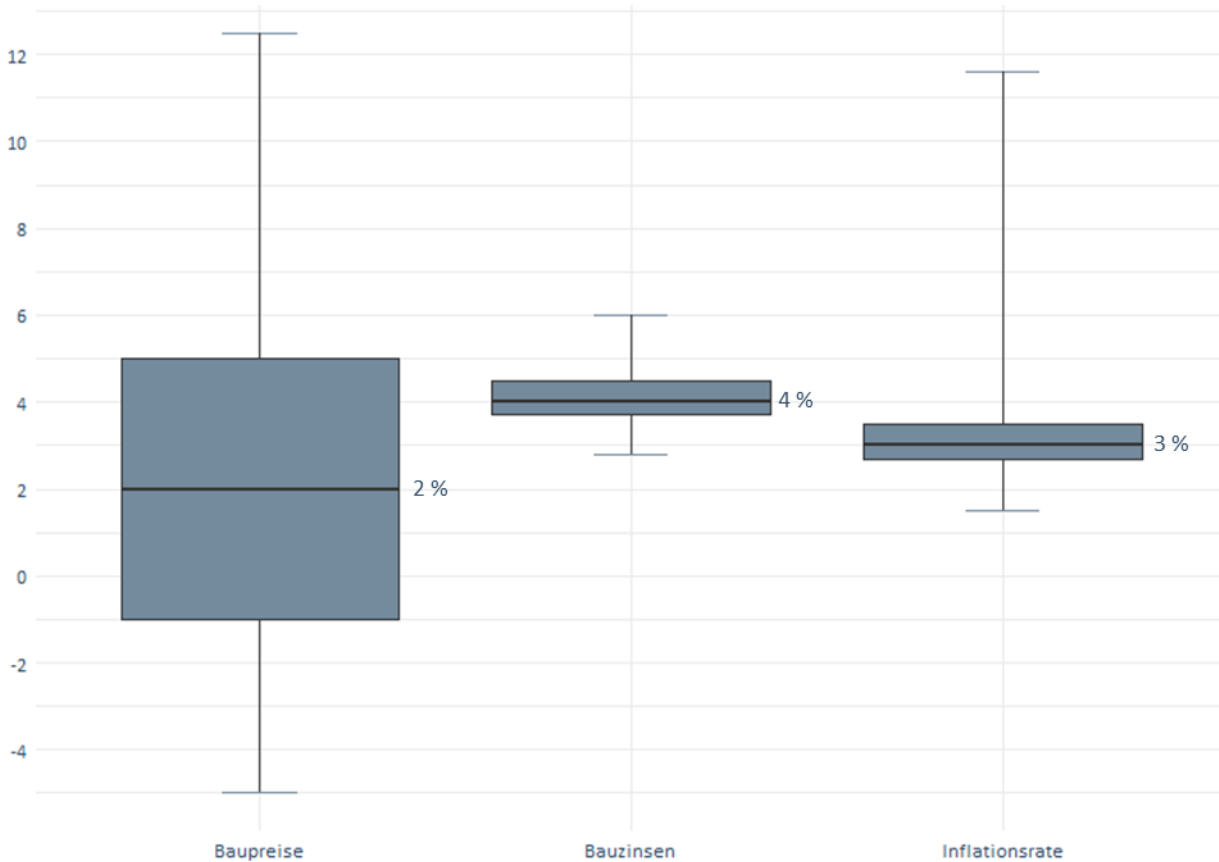
Die Immobilienbranche leidet weiter unter dem schwierigen Gesamtumfeld und den Unsicherheiten, die sich aus der hohen Inflation, einschließlich der daraus folgenden fiskalischen- und geldpolitischen Interventionen ergeben. Zudem herrscht auch hinsichtlich der politischen Rahmensetzung eine große Verunsicherung. Nachdem die Politik im Frühherbst einige positive Signale gesendet hatte, hoffte die Branche auf bessere Rahmenbedingungen und passende Förderungen. Durch das Verfassungsgerichtsurteil Mitte November 2023 erhielt diese Hoffnung einen massiven Dämpfer.

Für die zukünftige Entwicklung des Immobilienmarktes sind neben der Inflationsrate vor allem die Entwicklung der Baupreise und der Bauzinsen maßgeblich. Die Sonderfrage beschäftigt sich diesmal daher mit den Erwartungen der Unternehmen zu diesen drei wichtigen Indikatoren für das Jahr 2024. Die Ergebnisse zeigen, dass die Immobilienunternehmen mit weiterhin schwierigen, aber stabileren Rahmenbedingungen rechnen (Abbildung 3-1). Für die Baupreise gehen die Unternehmen von einem nur leichten Anstieg von 2,0 Prozent aus. Die Box-Whiskers-Plot-Abbildung zeigt, dass die Hälfte der Befragten davon ausgeht, dass sich die Baupreise im Jahr 2024 um -1 bis 5 Prozent gegenüber 2022 verändern werden. Das entspricht ungefähr einer Preisstabilität und ist deutlich niedriger als der starke Preisanstieg der letzten Jahre, wo Veränderungsraten von über 15 Prozent p.a. gemessen wurden.

Hinsichtlich der Bauzinsen erwarten die Teilnehmer kaum Veränderungen. Das Zinsniveau bleibt nach Einschätzung weiterhin auf einem Niveau von 4,0 Prozent. Die Hälfte der Teilnehmer geht von einem Zinsniveau zum Ende des Jahres 2024 zwischen 3,7 und 4,5 Prozent für Kredite mit einer Sollzinsbindung über fünf bis zehn Jahren aus. Bei der Inflation erwarten die Firmen ebenfalls eine Beruhigung. Im Durchschnitt erwarten die Immobilienunternehmen im Jahr 2024 Preissteigerungen in Höhe von 3,0 Prozent. Das entspricht den Erwartungen von vielen Finanzakteuren und Wirtschaftsforschungsinstituten (Grömling et al., 2023). Auch bei dieser Frage werden die Erwartungen von einem breiten Teilnehmerkreis getragen, wie die geringe Streuung zeigt. So rechnet die Hälfte der befragten Unternehmen für das Jahr 2024 mit einer Inflation zwischen 2,7 und 3,5 Prozent.

Abbildung 3-1: Erwartungen der Immobilienunternehmen über die Entwicklung der Baupreise, Bauzinsen und Inflationsrate im Jahr 2024

Box-Whiskers-Plot, n = 125, Angaben in Prozent



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft; Fragen im Wortlaut: „Die Baupreise werden sich 2024 gegenüber 2023 voraussichtlich ...“, „Die Bauzinsen betragen Ende 2024 voraussichtlich ca. ...“ und „Die Inflationsrate beträgt Ende 2024 voraussichtlich ca. ...“. Die Teilnehmer konnten mit einem Schieberegler auf einer Skala von „-5 % oder weniger“ bis „15 % oder mehr“ ihre Erwartungen angeben. Die Teilnehmer erhielten zu den drei Teilfragen folgenden Informationen:

- 1) Baupreise: Laut Statistischem Bundesamt lag der Baupreisindex für den Neubau von Wohngebäuden nach dem letzten verfügbaren Wert im August 2023 bei 6,4 % (im Vergleich zum Vorjahresmonat). Ein Jahr zuvor (August 2022) lag der Baupreisindex bei 16,5 %. Die Angaben beziehen sich auf Bauleistungen am Bauwerk einschließlich Umsatzsteuer; Die Entwicklung der Baupreisindizes für Nichtwohngebäude verläuft in der Regel sehr ähnlich.
- 2) Bauzinsen: Laut Bundesbank lag der durchschnittliche Zins für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung über 5 bis 10 Jahre nach dem letzten verfügbaren Wert im September 2023 bei 3,9 %. Ein Jahr zuvor (September 2022) lag der Zins bei 3,0 %.
- 3) Inflationsrate: Laut Statistischem Bundesamt lag die Inflation nach dem letzten verfügbaren Wert im Oktober 2023 bei 3,8 %. Ein Jahr zuvor (Oktober 2022) lag die Inflation bei 8,8 %.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1-1: Weitere Stimmungseintrübung in allen Segmenten	4
Abbildung 1-2: Negative Lage und Erwartung zeigen Rezession an.....	5
Abbildung 1-3: Abschwung in allen Segmenten, anhaltende Krise bei der Projektentwicklung	6
Abbildung 2-1: Wie werden sich die Werte der Immobilien entwickeln?	8
Abbildung 2-2: Wie werden sich die Immobilienbestände entwickeln?	8
Abbildung 2-3: Wie werden sich die Mieten entwickeln?.....	8
Abbildung 2-4: Wie werden sich die Vorverkäufe entwickeln?	11
Abbildung 2-5: Wie werden sich die Vorvermietungen entwickeln?.....	11
Abbildung 2-6: Wie wird sich der Umfang der Grundstückskäufe entwickeln?.....	11
Abbildung 2-7: Wie werden sich die Finanzierungsbedingungen entwickeln?.....	12
Abbildung 3-1: Erwartungen der Immobilienunternehmen über die Entwicklung der Baupreise, Bauzinsen und Inflationsrate im Jahr 2024	14

Literaturverzeichnis

Bundesbank, 2023, Wohnungsbaukredite an private Haushalte / Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke, <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/zinssaetze-und-renditen/wohnungsbaukredite-an-private-haushalte-hypothekarkredite-auf-wohngrundstuecke-615036> [08.12.2023]

Grömling, Michael et al., 2023, Hausgemachte Probleme verschärfen konjunkturelle Schwäche, IW-Konjunkturprognose Winter 2023. Konjunktur in der Grauzone, IW-Report, Nr. 65, Köln

Henger, Ralph, 2023, Drei Stabilisierende Faktoren für den Wohnungsbau, in: ifo Schnelldienst, 716. Jg., Nr. 1/2023, S. 15–19

Henger, Ralph / Voigtländer, Michael, 2023, Nachhaltiger und erschwinglicher Wohnraum – zwei (un-)vereinbare Ziele? IW Policy Paper, Nr. 9, Köln

Hüther, Michael, 2023, Stellungnahme Bundesfinanzen und KTF – Haushaltsausschuss Deutscher Bundestag, IW-Report, Nr. 59, Köln

Dr. Klein, 2023, Zinschart: So entwickelten sich die Zinsen, <https://www.zinsentwicklung.de/zinscharts.html#!/> [08.12.2023]

ifo, 2023 Auftragsstornierungen im Wohnungsbau erreichen neuen Höchststand, <https://www.ifo.de/fakten/2023-11-06/auftragsstornierungen-im-wohnungsbau-erreichen-neuen-hoechststand> [08.12.2023]

Interhyp, 2023, Wie entwickeln sich die Bauzinsen in der Baufinanzierung? Unsere Zins-Charts, <https://www.interhyp.de/ratgeber/was-muss-ich-wissen/zinsen/zins-charts/> [08.12.2023]

Statistisches Bundesamt, 2023, Genesis Online, Die Datenbank des Statistischen Bundesamtes, <https://www-genesis.destatis.de/genesis/online> [08.12.2023]

Anhang – Zielsetzung und Konzeption

Zielsetzung

Der Immobilienstimmungsindex des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) bildet seit dem Jahr 2014 die Geschäftslage aller Unternehmen des deutschen Immobilienmarktes ab. Seit Anfang 2020 wird die Befragung in Kooperation mit dem ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V. erstellt und unter dem Namen ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI) veröffentlicht. Der Index liefert zeitnahe Informationen über die Lage und Erwartungen von Immobilienunternehmen, also Bestandshaltern, Investoren, Finanzierern und Dienstleistern von Immobilien sowie Projektentwicklern. Die Abfrage der Vorstände und leitenden Angestellten hinsichtlich ihrer Einschätzung der Geschäftslage und Erwartungen dient zur aktuellen und prospektiven Beurteilung der konjunkturellen Entwicklung und zur Erhöhung der Transparenz des deutschen Immobilienmarktes. Subindizes für die vier wichtigsten Teilmärkte (Büro, Handel, Wohnen, Projektentwickler) zeigen ein differenziertes Bild der Stimmungslage im deutschen Immobilienmarkt.

Methodik

Die Befragung ist als klassische Konjunkturumfrage, wie beispielsweise der ifo-Geschäftsklimaindex, konzipiert, in der die individuellen Einschätzungen der Geschäftsführer, Vorstände und leitenden Angestellte für ihre einzelnen Unternehmen jedes Quartal über einen Zeitraum von 3,5 Wochen abgefragt werden. Die Befragung findet online statt. Neben den beiden klassischen Fragen zur Lage und den Aussichten des eigenen Unternehmens erhalten Bestandshalter, Finanzierer und Dienstleister von Immobilien sowie Projektentwickler ergänzende Spezialfragen, beispielsweise zu Preis- und Mietentwicklungen, Bestandsveränderungen oder Finanzierungsbedingungen. Die Zusammenführung der Einzelergebnisse zur Lage und den Aussichten erfolgt nach der Saldenmethode, bei der die prozentualen Anteile der drei Antwortkategorien aller Umfrageteilnehmer (gut, neutral, schlecht) saldiert werden. Dabei wird der Anteil der negativen Antworten von dem Anteil der positiven Antworten abgezogen, während der Anteil der neutralen Antworten für den Saldo keine Rolle spielt. Das Ergebnis wird auf Basis von Größenklassen gewichtet, um den unterschiedlichen Unternehmensgrößen Rechnung zu tragen. Durch dieses Vorgehen entstehen gewichtete und aggregierte Salden für die aktuelle Geschäftslage und die Geschäftserwartungen für die nächsten zwölf Monate. Der Wert Null entspricht einer theoretisch neutralen Konjunkturlage oder -erwartung. Die Spannbreite reicht von +100 (alle Antworten positiv) bis -100 (alle Antworten negativ). Das Immobilienklima stellt das geometrische Mittel der beiden Teilindikatoren „Lage“ (Frage 1) und „Erwartungen“ (Frage 2) dar (siehe ISI-Fragebogen) dar.

Veröffentlichung

Die Veröffentlichung der Ergebnisse erfolgt als IW-Gutachten in der Regel am vorletzten Freitag im Quartal. Zudem werden auf der IW-Homepage zusätzliche Auswertungen bereitgestellt und die Ergebnisse exklusiv im Handelsblatt veröffentlicht. Alle Teilnehmer erhalten die Ergebnisse 2-3 Werktage vor Veröffentlichung zusammen mit einer individuellen Auswertung, die eine Lageeinschätzung („Benchmarking“) ihres Unternehmens im Vergleich zur Einschätzung aller Unternehmen enthält.

Befragte Unternehmen

Befragt werden die Geschäftsführer und leitenden Angestellten von rund 1.200 Immobilien-Unternehmen. Das Unternehmenspanel der Befragung hat mittlerweile eine Größe von gut 400 Firmen. Mit dem ZIA als neuem Partner wurde der Kreis der bislang befragten Unternehmen weiter gefasst. Seit Anfang 2020 deckt die Befragung die folgenden „Abschnitte“ der „Klassifikation der Wirtschaftszweige“ des Statistischen Bundesamts (WZ 2008) ab:

- Abschnitt F: Baugewerbe
- Abschnitt K: Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen
- Abschnitt L: Grundstücks- und Wohnungswesen

Innerhalb dieser Abschnitte werden folgende „Abteilungen“ nicht befragt:

- Abschnitt F: Abteilung 42: Tiefbau
- Abschnitt F: Abteilung 43: Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe

Zu den drei berücksichtigten Abschnitten gehören folgende Abteilungen (Zweisteller):

- Abschnitt F: Abteilung 41: Hochbau (nur „41.1: Erschließung von Grundstücken“ ohne „41.2: Bau von Gebäuden“)
- Abschnitt K: Abteilung 64: Erbringung von Finanzdienstleistungen
- Abschnitt K: Abteilung 65: Versicherungen, Rückversicherungen und Pensionskassen (ohne Sozialversicherung)
- Abschnitt K: Abteilung 66: mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten
- Abschnitt L: Grundstücks- und Wohnungswesen

Die teilnehmenden Unternehmen ordnen sich zu Beginn der Befragung einer Unternehmensgruppe zu. Dabei wird je nach Geschäftsfeld zwischen folgenden Hauptgruppen unterschieden:

- Immobilien-Unternehmen (z. B. Immobilien-Aktiengesellschaft)
- Institutioneller Immobilien-Investor (z. B. Kapitalverwaltungsgesellschaft, Family Office)
- Immobilien-Fremdfinanzierer (z. B. Finanzinstitut, Versicherung)
- Projektentwickler (z. B. Trader-Developer)
- Immobilien-Dienstleister (z. B. Immobilienberater, Immobilienmakler)

Zudem machen die Unternehmen Angaben zu den Immobilien-Marktsegmenten, in denen sie geschäftlich aktiv sind. Hierzu gehören:

- Büro
- Handel
- Wohnen
- Industrie
- Logistik
- Hotel
- Pflege

Anhang – Fragebogen

Kernfragen (für alle Teilnehmer)

Frage 1: Wie schätzen Sie die aktuelle Geschäftslage Ihres Unternehmens insgesamt ein? Die **Geschäftslage** ist ...

<input type="checkbox"/> gut	<input type="checkbox"/> befriedigend / saisonüblich	<input type="checkbox"/> schlecht
------------------------------	------------------------------------------------------	-----------------------------------

Frage 2: Ausgehend von Ihrer Antwort auf Frage 1: Die **Geschäftslage** Ihres Unternehmens wird **in den nächsten 12 Monaten** ...

<input type="checkbox"/> eher günstiger	<input type="checkbox"/> etwa gleich bleiben	<input type="checkbox"/> eher ungünstiger
-----------------------------------------	----------------------------------------------	-------------------------------------------

Spezialfragen für Immobilien-Bestandshalter

Frage 3: Wie beurteilen Sie die Wertentwicklung Ihrer Immobilien in den nächsten 12 Monaten? Der durchschnittliche **Wert** der eigenen Immobilien ...

<input type="checkbox"/> wird zunehmen	<input type="checkbox"/> wird gleich bleiben	<input type="checkbox"/> wird abnehmen
----------------------------------------	----------------------------------------------	----------------------------------------

Frage 4: Wie wird sich nach Ihrer Einschätzung Ihr Immobilienbestand in den nächsten 12 Monaten verändern? Der eigene **Immobilienbestand** wird durch An- und Verkäufe im Saldo ...

<input type="checkbox"/> zunehmen	<input type="checkbox"/> gleich bleiben	<input type="checkbox"/> abnehmen
-----------------------------------	-----------------------------------------	-----------------------------------

Frage 5: Wie beurteilen Sie die Entwicklung der Mieten für Ihre Immobilien in den nächsten 12 Monaten? Die durchschnittlichen **Mieten** der eigenen Immobilien ...

<input type="checkbox"/> werden zunehmen	<input type="checkbox"/> werden gleich bleiben	<input type="checkbox"/> werden abnehmen
------------------------------------------	------------------------------------------------	------------------------------------------

Frage 6: Wie werden sich nach Ihrer Einschätzung die Finanzierungsbedingungen für Ihr Unternehmen in den nächsten 12 Monaten verändern? Die eigenen **Finanzierungsbedingungen** ...

<input type="checkbox"/> werden günstiger	<input type="checkbox"/> werden gleich bleiben	<input type="checkbox"/> werden ungünstiger
-------------------------------------------	------------------------------------------------	---------------------------------------------

Spezialfragen für Immobilien-Fremdfinanzierer

Frage 3: Wie beurteilen Sie die Entwicklung Ihres Finanzierungsvolumens für die nächsten 12 Monate? Das **Finanzierungsvolumen** Ihres Unternehmens ...

<input type="checkbox"/> wird zunehmen	<input type="checkbox"/> wird gleich bleiben	<input type="checkbox"/> wird abnehmen
----------------------------------------	----------------------------------------------	----------------------------------------

Frage 4: Wie beurteilen Sie die zukünftige Bonität Ihrer Bestandskunden? In den nächsten 12 Monaten wird die **Bonität** Ihrer Kunden...

<input type="checkbox"/> zunehmen	<input type="checkbox"/> gleich bleiben	<input type="checkbox"/> abnehmen
-----------------------------------	-----------------------------------------	-----------------------------------

Frage 5: Wie werden sich nach Ihrer Einschätzung die Re-Finanzierungsbedingungen für Ihr Unternehmen in den nächsten 12 Monaten verändern? Die **Re-Finanzierungsbedingungen** ...

<input type="checkbox"/> werden günstiger	<input type="checkbox"/> werden gleich bleiben	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> werden ungünstiger
-------------------------------------------	------------------------------------------------	--------------------------	---------------------------------------------

Spezialfragen für Projektentwickler

Frage 3: Wie wird sich der Vorverkaufsstand Ihrer Projekte vor Baubeginn in den nächsten 12 Monaten entwickeln? Die **Vorverkäufe** ...

<input type="checkbox"/> werden zunehmen	<input type="checkbox"/> werden gleich bleiben	<input type="checkbox"/> werden abnehmen
------------------------------------------	------------------------------------------------	------------------------------------------

Frage 4: Wie wird sich der Vermietungsstand Ihrer Projekte vor Baubeginn in den nächsten 12 Monaten entwickeln? Die **Vorvermietungen** ...

<input type="checkbox"/> werden zunehmen	<input type="checkbox"/> werden gleich bleiben	<input type="checkbox"/> werden abnehmen
------------------------------------------	------------------------------------------------	------------------------------------------

Frage 5: Wie wird sich der Umfang Ihrer Grundstückskäufe in den nächsten 12 Monaten verändern? Der Umfang der **Grundstückskäufe** ...

<input type="checkbox"/> wird zunehmen	<input type="checkbox"/> wird gleich bleiben	<input type="checkbox"/> wird abnehmen
----------------------------------------	----------------------------------------------	----------------------------------------

Frage 6: Wie werden sich nach Ihrer Einschätzung die Finanzierungsbedingungen für Ihr Unternehmen in den nächsten 12 Monaten verändern? Die eigenen **Finanzierungsbedingungen**...

<input type="checkbox"/> werden günstiger	<input type="checkbox"/> werden gleich bleiben	<input type="checkbox"/> werden ungünstiger
-------------------------------------------	------------------------------------------------	---------------------------------------------

Spezialfragen für Immobilien-Dienstleister

Frage 3: Wie beurteilen Sie die Neuanfragen in den nächsten 12 Monaten? Die **Neuanfragen** ...

<input type="checkbox"/> werden zunehmen	<input type="checkbox"/> werden gleich bleiben	<input type="checkbox"/> werden abnehmen
------------------------------------------	------------------------------------------------	------------------------------------------

Frage 4: Wie werden sich nach Ihrer Einschätzung die Finanzierungsbedingungen für Ihr Unternehmen in den nächsten 12 Monaten verändern? Die eigenen **Finanzierungsbedingungen** ...

<input type="checkbox"/> werden günstiger	<input type="checkbox"/> werden gleich bleiben	<input type="checkbox"/> werden ungünstiger
-------------------------------------------	------------------------------------------------	---------------------------------------------