



## „Alle schwarzen Schwäne sind auf dem Teich“ – Gewerbeimmobilienfinanzierung im Dauerstress

Michael Fiedler

**Refinanzierungslücke, Basel IV, regulatorischer Output-Floor, energetische Transitionsrisiken: Die gewerbliche Immobilienfinanzierung bleibt 2026 unter Druck. Auf einer Branchenrunde mit Hamburg Commercial Bank, PTXRE, CR Investment Management und CAERUS Debt Investments wurde deutlich: Die Krise ist kein Schock mehr – sondern ein Anpassungsprozess mit offenem Ausgang.**

### Refinanzierungslücke: Keine Panik – aber spürbarer Stress

Mehrere Studien hatten den größten Refinanzierungsgap für 2026 prognostiziert. Aus Sicht der Diskussionsrunde ist diese Lücke inzwischen Realität – allerdings differenziert. „Die Refinanzierungslücke ist nicht bei Top-Produkten, aber in der Breite deutlich spürbar“, sagte Torsten Hollstein (CR Investment Management). Der Druck zeige sich vor allem in langwierigen Prolongationsprozessen und erzwungenen Transaktionen. Seine Einschätzung zur Dauer des Problems fiel klar aus: „Die Problematik wird uns noch länger erhalten bleiben. Das U-Boot bleibt auch 2027 unter Wasser.“ Gleichzeitig widersprachen die Teilnehmer der These einer klassischen Kreditklemme. Michael Morgenroth (CAERUS Debt Investments) brachte es auf den Punkt: „Das, was rein wertmäßig verloren ist, das finanziert keiner, auch Kreditfonds nicht. Aber auf Basis aktueller Marktwerte gibt es durchaus reichlich Kapital. Nur eben nicht zu den Konditionen

von früher.“ Die Lücke manifestiert sich damit weniger als Liquiditätsengpass – sondern als Eigenkapitalklemme.

### Selektiv statt restriktiv

Auch von Bankenseite wird keine generelle Zurückhaltung signalisiert. „Es gibt eine relativ hohe Finanzierungsbereitschaft, sofern die Bonität des Kreditnehmers und die Objektqualität stimmen“, erklärte Stefan Hoenen (Hamburg Commercial Bank). Der Markt sei selektiver geworden, nicht restriktiver. Sascha Baran (PTXRE) fasste die Marktlogik so zusammen: „Die Story muss passen, das Asset muss verständlich sein, die Kapitaldienstfähigkeit stimmen.“ Das klingt nüchtern – bedeutet aber faktisch: Finanzierungen sind möglich, allerdings nur bei tragfähigen Strukturen und realistischen Bewertungen.

### Basel IV: Projektentwicklungen unter Druck

Besonders angespannt bleibt das Segment der Projektentwicklungen. Hier treffen Marktunsicherheit und regulatorische Verschärfung aufeinander. Hoenen verwies auf die Folgen von Basel IV: „Projektentwicklungen werden künftig nahezu unabhängig von der Bonität des Sponsors, der Lage des Objekts oder der Vorvermietung als Hochrisiko-Exposure behandelt.“ Der regulatorische Output-Floor begrenze die Vorteile interner Risikomodelle und führe zu höheren pauschalen Risikogewichten. Das Ergebnis: höhere Eigenkapitalunterlegung, steigende Margenanforderungen und mehr Druck auf frühe Entwicklungsphasen. „Die Effekte von Basel IV sind bei vielen Projektentwicklern noch nicht eingepreist“, so Hoenen. Damit verschiebt sich das Problem von der Zinsseite hin zur Kapitalstruktur.

## Kreditfonds: Mehr Spielraum – aber kein Rettungsanker

Alternative Finanzierer gewinnen weiter an Bedeutung. Kreditfonds agieren flexibler, sind nicht an bankaufsichtsrechtliche Vorgaben gebunden und können höhere Beleihungsausläufe darstellen. Doch auch hier gilt: Wertverluste werden nicht kompensiert. „Auch wir finanzieren keine Wertverluste“, betonte Morgenroth. Die Bonitäts- und Objektprüfung unterscheide sich nicht wesentlich von Banken. Gleichzeitig beobachtet Sascha Baran zunehmenden Wettbewerb und neue Akteure mit niedrigeren Margenvorstellungen. Bewegung ist im Markt – aber keine Entkopplung von Risiko und Rendite.

## NPLs: Workout statt Ausverkauf

Auffällig ist die Zurückhaltung deutscher Banken beim Verkauf größerer NPL-Portfolios. Hoenen sieht den Grund im vergleichsweise geringeren Druck im Vergleich zur Finanzkrise: Die Fremdkapitalquoten seien niedriger, direkte Lösungen mit Kunden häufiger möglich. Statt großvolumiger Abschlüsse setzen viele Institute auf individuelle Restrukturierung. Das Ziel: Kapitalschonung. Doch dieser Weg kostet Zeit – und Zeit wird zunehmend zum kritischen Faktor, insbesondere bei weiterlaufenden Zinsen und schwacher Vermietungsdynamik.

## „Alle schwarzen Schwäne sind auf dem Teich“

Geopolitische und politische Risiken wurden von den Diskutanten weniger dramatisch bewertet. Morgenroth formulierte zugespitzt: „Jetzt schwimmen eigentlich alle schwarzen Schwäne auf dem Teich.“ Die Risiken seien

sichtbar – und damit eingepreist. Entscheidender sei, ob Kapital nach Europa fließe oder abziehe. Hoenen wiederum sieht transitorische Risiken – etwa energetische Auflagen – sowie regulatorische Anforderungen als größere Belastung für die Finanzierungsfähigkeit als politische Schlagzeilen.

## 2027: Keine schnelle Trendwende

Mit Blick auf 2027 erwarten die Teilnehmer keine abrupte Entspannung. Die ausstehenden Refinanzierungsvolumina entsprechen – gemessen am aktuellen Transaktionsniveau – etwa zwei Jahresumsätzen des gewerblichen Investmentmarktes. Der Anpassungsprozess dürfte daher schrittweise verlaufen: Preisvorstellungen, Eigenkapitalanforderungen und Finanzierungsbedingungen müssen sich nachhaltig angleichen. Eine schnelle Trendwende ist nicht in Sicht – eher eine langsame Normalisierung bei weiterhin selektiver Kreditvergabe.

Versicherungs- und Finanznachrichten

# expertenReport



<https://www.experten.de/id/4948528/Alle-schwarzen-Schwaene-sind-auf-dem-Teich---Gewerbeimmobilienfinanzierung-im-Dauerstress/>