

Immobilien & Projektfinanzierung

Firmenkundenakademie · Benedikt Zöller Coaching · April 2026

4. TEILNEHMERUNTERLAGEN

4.1 Theorie-Input 1: Kundentypologie der Immobilienfinanzierung

Drei Grundtypen – drei Risikolandschaften

Die Immobilienfinanzierung ist kein homogenes Segment. Berater, die jeden Kunden mit derselben Analysebrille betrachten, übersehen systematisch die entscheidenden Risikotreiber. Gondring (2022, S. 487 ff. [Q-128]) unterscheidet drei grundlegende Kundentypologien, die sich in Geschäftsmodell, Cashflow-Struktur und Risikocharakter fundamental unterscheiden.

Typ 1: Bestandshalter

Der Bestandshalter kauft Immobilien, hält sie dauerhaft im Eigentum und finanziert sich aus laufenden Mieteinnahmen. Typische Kunden: Wohnungsgesellschaften, Gewerbeimmobilieneigentümer, Ärztezentren-Betreiber, inhabergeführte Immobilienunternehmen.

- **Cashflow-Struktur:** Stabile, planbare Mieteinnahmen – Finanzierungsrisiko hängt primär an Vermietungsstand und Mietzahlungsfähigkeit der Mieter
- **Typischer Finanzierungsbedarf:** Ankaufsförderung, Refinanzierung, Modernisierungskredite
- **Kernkennzahl:** DSCR (Debt Service Coverage Ratio) – können die Mieteinnahmen den Kapitaldienst dauerhaft abdecken?
- **Hauptrisiko:** Leerstandsrisiko, Mieterbonitätsrisiko, Instandhaltungsstau

Typ 2: Bauträger

Der Bauträger errichtet Immobilien (typisch: Eigentumswohnungen) zur sofortigen Veräußerung. Er kauft Grundstück, baut und verkauft – die fertige Immobilie verbleibt nicht im Bestand. Typische Kunden: mittelständische Bauunternehmen mit Projektentwicklungsarm, spezialisierte Bauträger-GmbHs.

- **Cashflow-Struktur:** Kein laufender Miet-Cashflow – Rückfluss ausschließlich aus Verkaufserlösen nach Fertigstellung. Das Kapital ist bis zum Verkauf vollständig gebunden.
- **Typischer Finanzierungsbedarf:** Kurzfristige Bauträgerfinanzierung (Laufzeit 18–36 Monate), strukturiert nach Baufortschritt
- **Kernkennzahl:** LTV (Loan-to-Value) bezogen auf prognostizierte Verkaufserlöse; Vorverkaufsquote

- **Hauptrisiko:** Fertigstellungsrisiko, Absatzrisiko, Kostenüberschreitungen

Typ 3: Projektentwickler

Der Projektentwickler entwickelt komplexere Projekte – Bürogebäude, Einzelhandelsflächen, gemischt genutzte Quartiere – oft für institutionelle Endinvestoren. Die Projektentwicklung ist kapitalintensiver, länger in der Laufzeit und erfordert tiefes Marktverständnis.

- **Cashflow-Struktur:** Erst Entwicklungsphase (kein Cashflow), dann Veräußerung oder Übergang in Bestand
- **Typischer Finanzierungsbedarf:** Projektentwicklungsfinanzierung oft 3–5 Jahre, ggf. Konsortialfinanzierungen mit DZ BANK
- **Kernkennzahl:** Projektrendite (Entwicklergewinn / Gesamtinvestitionskosten), Vorvermietungsquote
- **Hauptrisiko:** Langer Projekthorizont, Marktveränderungen, Genehmigungsrisiken, Zinsänderungsrisiken

Die Bedeutung der Typologisierung für den Berater

Ein Bestandshalter mit 92 % Vermietungsstand und langjährigen Mietern ist ein substanziell anderes Kreditrisiko als ein Bauträger, der sein erstes Projekt angeht. Wer diese Unterscheidung nicht sofort trifft, riskiert entweder Übervorsicht (und verliert den Bestandshalter an die Konkurrenz) oder Naivität (und unterschätzt das Bauträgerisiko).

Schulte, Bone-Winkel & Focke (2016, S. 312 [Q-129]) betonen, dass die Risikostruktur in der Projektentwicklung fundamental anders ist als in der Bestandsfinanzierung: Während Bestandshalter-Risiken überwiegend **Marktrisiken** sind (Miete, Leerstand), dominieren bei Bauträgern **Ausführungsrisiken** (Bau, Kosten, Zeit).

4.2 Theorie-Input 2: Beleihungswertermittlung nach BelWertV

Warum der Beleihungswert kein Marktwert ist

Im Kreditgeschäft ist der **Beleihungswert** (BW) die entscheidende Wertgröße – nicht der Marktwert. Der Beleihungswert ist nach § 16 PfandBG definiert als der Wert, der „*die dauerhaften Merkmale des Grundstücks, die normalen regionalen Marktgegebenheiten sowie die derzeitige und mögliche anderweitige Nutzung berücksichtigt*“ und dabei „*spekulative Elemente*“ ausdrücklich ausschließt. Die Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV [Q-031]) konkretisiert dieses Prinzip methodisch.

Der Beleihungswert liegt typischerweise **10–20 % unter dem Marktwert**, weil er Marktüberhitzungen, spekulative Preissteigerungen und kurzfristige Marktverzerrungen herausfiltert. Das macht ihn zur stabilen Kreditgrundlage, auch wenn der Marktwert schwankt.

Die zwei Hauptmethoden (§§ 8–17 BelWertV)

Methode 1: Ertragswertverfahren (bei vermieteten Objekten)

Anwendung: Wohnimmobilien mit mehreren Einheiten, Gewerbeimmobilien, Bestandsobjekte mit Miethistorie.

Berechnung (vereinfacht):

- **Rohertrag:** Jahresmiete (nachhaltig erzielbar, kein vorübergehender Leerstand)
- **Bewirtschaftungskosten:** Verwaltung, Instandhaltung, Mietausfall (pauschal 20–25 % je nach Nutzungsart)
- **Reinertrag** = Rohertrag – Bewirtschaftungskosten
- **Bodenwert:** Nachhaltiger Bodenrichtwert × Fläche
- **Gebäudeertragswert** = Reinertrag – Bodenwertverzinsung (Liegenschaftszins × Bodenwert), kapitalisiert mit dem Liegenschaftszins über Restnutzungsdauer
- **Ertragswert** = Gebäudeertragswert + Bodenwert
- **Beleihungswert:** Sicherheitsabschlag auf den Ertragswert (§ 12 BelWertV, max. 10 % vom nachhaltigen Wert)

Methode 2: Sachwertverfahren (bei selbst genutzten Objekten)

Anwendung: Einfamilienhäuser, gemischt genutzte Objekte ohne klaren Mietmarkt, betrieblich genutzte Immobilien (z.B. Fabrikhallen).

Berechnung (vereinfacht):

- **Bodenwert:** Bodenrichtwert × Grundstücksfläche
- **Bauwert:** Herstellungskosten der Gebäude (Normalherstellungskosten nach NHK) × Korrekturfaktor – Alterswertminderung
- **Sachwert** = Bodenwert + Bauwert
- **Marktanpassung:** Sachwert × regionaler Marktanpassungsfaktor
- **Beleihungswert:** Sicherheitsabschlag analog Ertragswertverfahren

Praktische Einordnung: LTV-Grenzen

Aus dem Beleihungswert ergibt sich die **Beleihungsgrenze** (§ 14 PfandBG):

- Wohnimmobilien: bis zu **60 %** des Beleihungswerts als Pfandbriefdeckung (erstrangig)
- Gewerbeimmobilien: bis zu **60 %** des Beleihungswerts (erstrangig), bis zu **80 %** mit entsprechenden Aufschlägen

In der Praxis gilt als Faustregel: **LTV ≤ 80 % des Beleihungswerts** als solide Finanzierungsgrundlage für Bestandsobjekte. Oberhalb dieser Grenze steigen Zinsaufschlag und Anforderungen an Eigenkapital und Bürgschaften. Die MünchenerHyp und DZ BANK als Verbundpartner sind bei der Strukturierung von Immobilienfinanzierungen oberhalb der Hausbankgrenze einzubinden.

4.3 Theorie-Input 3: Kennzahlen der Immobilien- und Projektfinanzierung

Die vier Schlüsselkennzahlen im Überblick

1. LTV – Loan-to-Value (Beleihungsauslauf)

Der LTV misst, wie hoch der Kredit im Verhältnis zum Immobilienwert ist. Die Bezugsgröße ist je nach Kundentypologie unterschiedlich – diese Unterscheidung ist in der Kreditpraxis zwingend anzugeben:

| Kundentypologie | LTV-Formel | Bezugsgröße |
|-----------------|---|--|
| Bestandshalter | Kreditbetrag / Beleihungswert (BelWert) | Beleihungswert (dauerhaft erzielbarer Wert) |
| Bauträger | Kreditbetrag / Gesamtprojektwert (GDV) | prognostizierter Gesamtverkaufserlös (Gross Development Value) |

| LTV-Bereich (Bestandshalter) | Einschätzung |
|------------------------------|--|
| < 60 % (Beleihungswert) | Konservativ, pfandbrieffähig |
| 60–80 % (Beleihungswert) | Banküblicher Standardbereich |
| > 80 % (Beleihungswert) | Erhöhtes Risiko, Auflagen erforderlich |

Bei Bauträgerprojekten gilt als Richtwert: $LTV \leq 65\text{--}70\%$ des GDV (enger als bei Bestandshaltern, da GDV zum Zeitpunkt der Kreditvergabe erst prognostiziert ist; vgl. Gondring, 2022 [Q-128]).

2. DSCR – Debt Service Coverage Ratio (Kapitaldienst-Deckungsgrad)

$DSCR = \text{Netto-Mieteinnahmen (NOI)} / \text{Jährlicher Kapitaldienst (Zins + Tilgung)}$

Der DSCR misst, ob die laufenden Mieteinnahmen ausreichen, um Zins und Tilgung zu bedienen. Anwendung primär bei Bestandshaltern.

- $DSCR > 1,25$: Solide – ausreichender Puffer für Mietausfälle und Kostensteigerungen
- $DSCR 1,10\text{--}1,25$: Vertretbar – wenig Puffer, Nebenabsprachen empfehlenswert
- $DSCR < 1,10$: Kritisch – Kapitaldienst kaum gedeckt, erhöhtes Ausfallrisiko

3. ICR – Interest Coverage Ratio (Zinsdeckungsgrad)

$ICR = \text{EBIT} / \text{Zinsaufwand}$

Einfachere Kennzahl, die nur den Zinsaufwand (nicht die Tilgung) betrachtet. Relevant bei tilgungsfreien Phasen oder Endfälligkeitsdarlehen (Bullet Loans). $ICR > 2,0$ gilt als komfortabel.

4. Nettoanfangsrendite (NAR)

$NAR = \text{Jahres-Nettomieteinnahmen (nach Betriebskosten)} / \text{Kaufpreis} \times 100$

Die NAR misst den laufenden Ertrag einer Investition. Sie ist die immobilienwirtschaftliche Entsprechung der Unternehmensrendite und ermöglicht den Vergleich verschiedener Objekte und Märkte. In deutschen Metropolen lagen die Wohnimmobilien-NARs

2023–2025 bei ca. 2,5–3,5 %, in B-Städten (wie Ravensburg, Friedrichshafen) bei 3,5–5,0 % (vdp, laufend [Q-130]).

Spezifische Kennzahlen für die Bauträgerfinanzierung

Bei Bauträgern entfallen DSCR und NAR (kein laufender Miet-Cashflow). Stattdessen:

Entwicklergewinn / Projektmarge:

Projektmarge = $(\text{Verkaufserlöse} - \text{Gesamtinvestitionskosten}) / \text{Gesamtinvestitionskosten} \times 100$

Eine Projektmarge von mindestens **15–20 %** gilt als solide Puffergröße, die auch bei Kostensteigerungen und Preisabschlägen noch eine positive Rendite sichert (Gondring, 2022, S. 512 [Q-128]).

Vorverkaufsquote:

Anteil der Wohneinheiten, die vor Baubeginn bereits notariell beurkundet verkauft sind. Eine Vorverkaufsquote von $\geq 30\text{--}50\%$ reduziert das Absatzrisiko erheblich und ist bei vielen Banken Voraussetzung für die Kreditauszahlung.

Eigenkapitalquote (am Gesamtprojekt):

EK-Quote = $\text{Eigenkapital} / \text{Gesamtinvestitionskosten} \times 100$

Marktstandard: EK-Quote von mindestens **20–30 %** bei Bauträgerfinanzierungen. Darunter steigt das Risiko des Fremdkapitalgebers überproportional.

4.4 Theorie-Input 4: Risikofelder der Bauträgerfinanzierung

Bauträgerfinanzierungen gehören zu den risikoreichsten Produkten im Firmenkundengeschäft – nicht wegen der Größe der Beträge, sondern wegen der Spezifität der Risiken. Schulte, Bone-Winkel & Focke (2016, S. 367 ff. [Q-129]) systematisieren diese in vier Hauptkategorien:

Risikofeld 1: Fertigstellungsrisiko

Das Risiko, dass das Projekt nicht fertiggestellt wird – durch Insolvenz des Bauunternehmers, technische Probleme, Behördenauflagen oder Finanzierungslücken. Besonders kritisch bei Erstentwicklern ohne nachgewiesene Projekterfahrung.

Risikominderung: Bürgschaften (Fertigstellungsbürgschaft des Bauunternehmers), bankseitige Baufortschrittskontrolle (Auszahlung tranchenweise nach Baufortschritt), Erfahrungsnachweis des Bauträgers (Reference Projects).

Risikofeld 2: Absatzrisiko

Das Risiko, dass die fertiggestellten Einheiten nicht zum prognostizierten Preis oder nicht rechtzeitig verkauft werden. Besonders relevant bei schwacher Konjunktur, steigenden Zinsen oder bei atypischen Objekten (große Wohnungen, Speziallagen).

Risikominderung: Vorverkaufsquote als Auszahlungsbedingung, konservative Wertansätze (Vergleichspreise statt Optimistlik), Vermarktungskonzept des Bauträgers prüfen.

Risikofeld 3: Kostenüberschreitungsrisiko

Baukosten steigen in Deutschland chronisch. Seit 2020 haben Material- und Lohnkostenerhöhungen zu Überschreitungen von 15–30 % gegenüber ursprünglichen Kostenschätzungen geführt. Der Kreditgeber trägt das Risiko, wenn das Eigenkapital aufgebraucht ist und der Bauträger keine Nachschusspflicht mehr erfüllen kann.

Risikominderung: Festpreisverträge mit dem Generalunternehmer, EK-Puffer (mindestens 20–25 % EK-Quote), Kostenschätzung durch unabhängigen Bausachverständigen prüfen lassen.

Risikofeld 4: Zinsänderungs- und Laufzeitrisiko

Bauträgerfinanzierungen sind kurzfristig (18–36 Monate). Steigen die Zinsen während der Bauphase, erhöhen sich die Finanzierungskosten – das schmälert die Projektmarge. Verzögerungen verlängern die Laufzeit und erhöhen die Zinsbelastung weiter.

Risikominderung: Zinssicherung (Zinsswap, Cap) für die Bauphase, realistische Zeitplanung mit Puffer, Klauseln bei Laufzeitverlängerung.

4.5 Praxiscase: Quartier Sonnenhalde – Bauträgerfinanzierung Ravensburg

Unternehmensporträt

Die **Quartier Sonnenhalde GmbH & Co. KG**, Ravensburg, ist ein junges Bauträgerunternehmen, gegründet 2021 von Dipl.-Ing. (FH) Markus Feller (42 J.) und seiner Partnerin Stefanie Feller (38 J., Immobilienkauffrau). Markus Feller hat 12 Jahre Berufserfahrung als Projektleiter bei einem regionalen Bauunternehmen, bevor er sich selbständig gemacht hat.

Das Unternehmen hat **ein abgeschlossenes Projekt** vorzuweisen: 6 Eigentumswohnungen in Wangen im Allgäu, 2023 fertiggestellt und vollständig verkauft. Das neue Projekt ist das bisher größte Vorhaben des Unternehmens.

Das Projekt "Sonnenhalde":

- Lage: Ravensburg-Südstadt, aufgewertetes Quartier, gute ÖPNV-Anbindung
- Nutzung: 16 Eigentumswohnungen (60–110 m², 2–4 Zimmer)
- Baugenehmigung: seit März 2026 rechtskräftig
- Baubeginn: geplant Oktober 2026, Fertigstellung: Dezember 2027
- Vertrieb: eigenes Vertriebsbüro + regionaler Maklerpartner
- Vorverkäufe zum Zeitpunkt der Kreditanfrage: **4 von 16 Einheiten notariell beurkundet** (25 %)

Projektfinanzierung – Eckdaten

| Position | Betrag |
|----------------------------------|---------------|
| Grundstück (bereits bezahlt, EK) | 1.200.000 EUR |

| Position | Betrag |
|---|------------------------|
| Baukosten (GU-Festpreisvertrag) | 3.500.000 EUR |
| Architektur, Genehmigungen, Gutachten | 280.000 EUR |
| Vertrieb & Marketing | 180.000 EUR |
| Zinsen (Bauphase, kalkuliert) | 180.000 EUR |
| Gesamtinvestitionskosten | 5.340.000 EUR |
| davon Eigenkapital (Grundstück + Barmittel) | 1.340.000 EUR (25,1 %) |
| davon Kreditbedarf (Anfrage VR-Bank) | 4.000.000 EUR |

Prognostizierte Verkaufserlöse:

| Kategorie | Einheiten | Ø Preis/m² | Ø Größe | Ø Erlös/WE | Gesamterlös |
|-----------------|-----------|------------|---------|-------------|---------------|
| 2-Zi.-Wohnungen | 6 | 4.800 EUR | 65 m² | 312.000 EUR | 1.872.000 EUR |
| 3-Zi.-Wohnungen | 7 | 4.600 EUR | 88 m² | 404.800 EUR | 2.833.600 EUR |
| 4-Zi.-Wohnungen | 3 | 4.500 EUR | 108 m² | 486.000 EUR | 1.458.000 EUR |
| Gesamt | 16 | | | | 6.163.600 EUR |

Aufgaben (Gruppenarbeit, je Gruppe ca. 60 Min.)

Aufgabe 1 – Kundentypologie und Risikoprofil (LZ-1):

Ordnen Sie die Quartier Sonnenhalde GmbH & Co. KG einem der drei Kundentypologien zu. Begründen Sie Ihre Einordnung und leiten Sie aus dem Geschäftsmodell die **drei wesentlichsten Risiken** für die VR-Bank ab. Priorisieren Sie diese Risiken und begründen Sie Ihre Priorisierung.

Aufgabe 2 – Kennzahlenanalyse (LZ-2/LZ-3):

Berechnen Sie folgende Kennzahlen auf Basis der Projektdaten:

a) **Projektmarge** = (Gesamtverkaufserlöse – Gesamtinvestitionskosten) / Gesamtinvestitionskosten × 100

b) **LTV** = Kreditbetrag / Gesamtverkaufserlöse × 100 (bezogen auf Marktwert fertig)

c) **Vorverkaufsquote** in % (wertmäßig, bezogen auf Gesamterlöse)

Bewerten Sie die berechneten Kennzahlen: Sind sie im marktüblichen Rahmen? Wo sehen Sie Warnsignale?

Aufgabe 3 – Risikoanalyse und Kreditstruktur (LZ-4/LZ-5):

Sie sollen eine Empfehlung für die Kreditkommission vorbereiten.

a) Welche Risikofelder aus TI-4 sind für dieses konkrete Projekt am stärksten ausgeprägt? Begründen Sie.

b) Welche **3 Kreditauflagen** (Covenants) würden Sie in den Kreditvertrag aufnehmen?

c) Sollte ein Verbundpartner (MünchenerHyp, DZ BANK) eingebunden werden? Warum, warum nicht?

Musterlösung (Trainer-Version)

Zu Aufgabe 2:

- Projektmarge: $(6.163.600 - 5.340.000) / 5.340.000 \times 100 = 15,4 \%$ → unteres Ende des soliden Bereichs (15–20 %), akzeptabel aber ohne großen Puffer
- LTV: $4.000.000 / 6.163.600 \times 100 = 64,9 \%$ → im marktüblichen Rahmen (< 80 % Marktwert)
- Vorverkaufsquote wertmäßig: 4 beurkundete WE – angenommen gleichmäßige Verteilung: $ca. 4/16 \times 6.163.600 = 1.540.900 / 6.163.600 = 25,0 \%$ → unter der üblichen Mindestquote von 30–50 %; Warnsignal

Zu Aufgabe 3:

- Stärkste Risikofelder: (1) Absatzrisiko (25 % Vorverkauf reicht nicht; Erstentwickler mit nur einem Referenzprojekt), (2) Fertigstellungsrisiko (Erstprojekt dieser Größenordnung für Feller), (3) Kostenüberschreitungsrisiko (GU-Festpreisvertrag schützt, aber Nebengewerke variabel)
- Empfohlene Covenants: (1) Mindestvorkaufsquote 40 % vor erster Kreditauszahlung, (2) Auszahlung tranchenweise nach beurkundetem Baufortschritt, (3) Fertigstellungsbürgschaft des GU in Höhe von mindestens 10 % der Bausumme
- Verbundpartner: MünchenerHyp prüfen für den Fall, dass die Kreditlinie der Hausbank ausgeschöpft ist oder die Laufzeit der Finanzierung 36 Monate übersteigt; DZ BANK als Konsortialpartner bei Projektvolumen > 5 Mio. EUR

4.6 Reflexionsfragen

- **Anwenden (Bloom 3):** Ein Bestandshalter mit 85 % Vermietungsstand und einem DSCR von 1,18 fragt nach einer Aufstockung des Kredits um 500.000 EUR für eine Dachgeschossausbau. Wie gehen Sie vor – welche Informationen benötigen Sie zusätzlich, bevor Sie eine Empfehlung abgeben?
- **Analysieren (Bloom 4):** Vergleichen Sie den Risikocharakter eines Bauträgers (Typ 2) mit dem eines Bestandshalters (Typ 1): Welche Risiken lassen sich mit klassischen Sicherheiten (Grundschuld) absichern, welche nicht? Was bedeutet das für die Preisgestaltung des Kredits?
- **Analysieren (Bloom 4):** Im Praxiscase "Quartier Sonnenhalde" liegt die Projektmarge bei 15,4 % – knapp über dem Mindestbereich. Ein Kollege sagt: "Das reicht, der Festpreisvertrag schützt uns." Welche Szenarien könnten trotz Festpreisvertrag zu einer Unterschreitung der Marge führen? Wie würden Sie die Margenentwicklung über die Projektlaufzeit monitorieren?