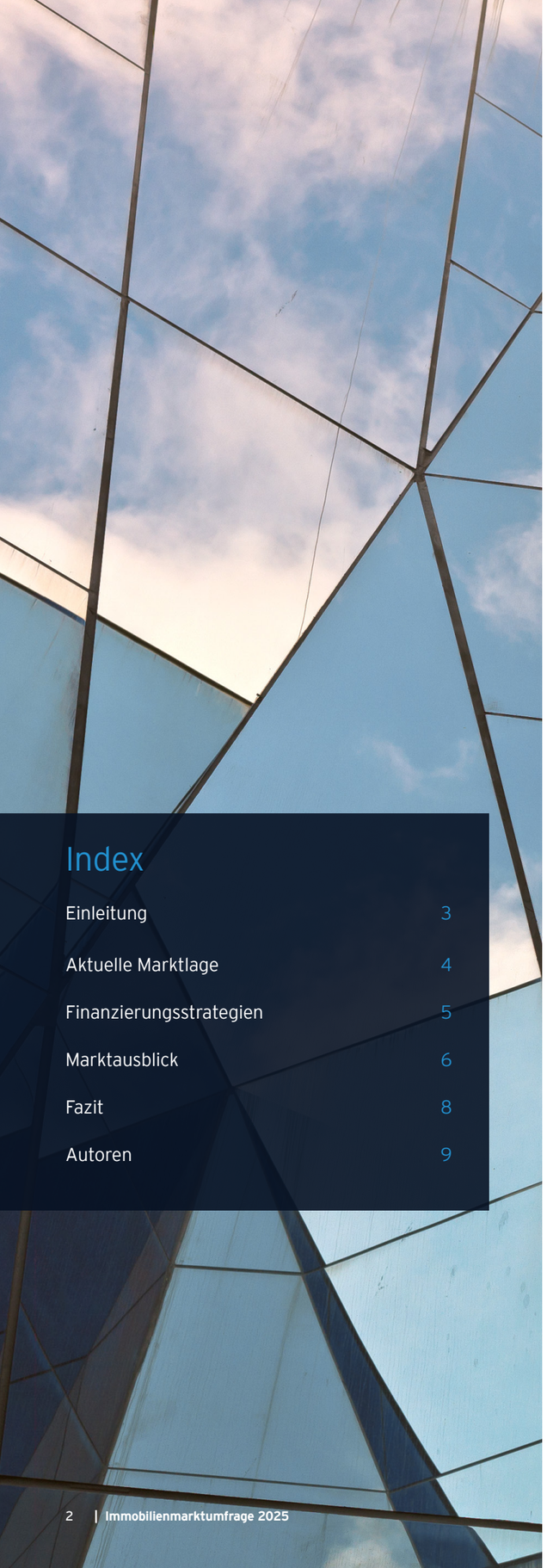
Immobilienkrise

Immobilien in Schieflage – hoffen auf bessere Zeiten mangels Alternativen?

Juni 2025

The better the question.
The better the answer.
The better the world works.

EY Parthenon
Shape the future with confidence



Index

Einleitung 3

Aktuelle Marktlage 4

Finanzierungsstrategien 5

Marktausblick 6

Fazit 8

Autoren 9

Zusammen-fassung

Restrukturierungen für Distressed Assets erfolgten bislang häufig unter der Annahme einer Markterholung – aufgrund der absehbar schwierig bleibenden Marktbedingungen sollten alternative Lösungsoptionen entwickelt werden.

Eine Umfrage unter den größten immobilien-finanzierenden Banken und Sparkassen sowie führenden auf Restrukturierung spezialisierten Kanzleien zeigt:

- Der Immobilienmarkt steht aktuell weiter stark unter Druck, eine kurzfristige Entspannung wird 2025 nicht erwartet.
- Die Krisenlage konzentriert sich weiterhin zunehmend auf Büroimmobilien und auch für Einzelhandelsimmobilien wird zunächst eine Krisenverschärfung erwartet.
- Nach dem Anstieg der Insolvenzen für Projektentwicklungen in den vergangenen Jahren wird im laufenden Jahr mit einem steigenden Insolvenzrisiko für Bestandsimmobilien gerechnet.
- In der Hoffnung auf eine Markterholung nutzten Kapitalgeber zuletzt in Restrukturierungssituationen gehäuft Kreditverlängerungen („Amend & Extend") als Zwischenlösung.

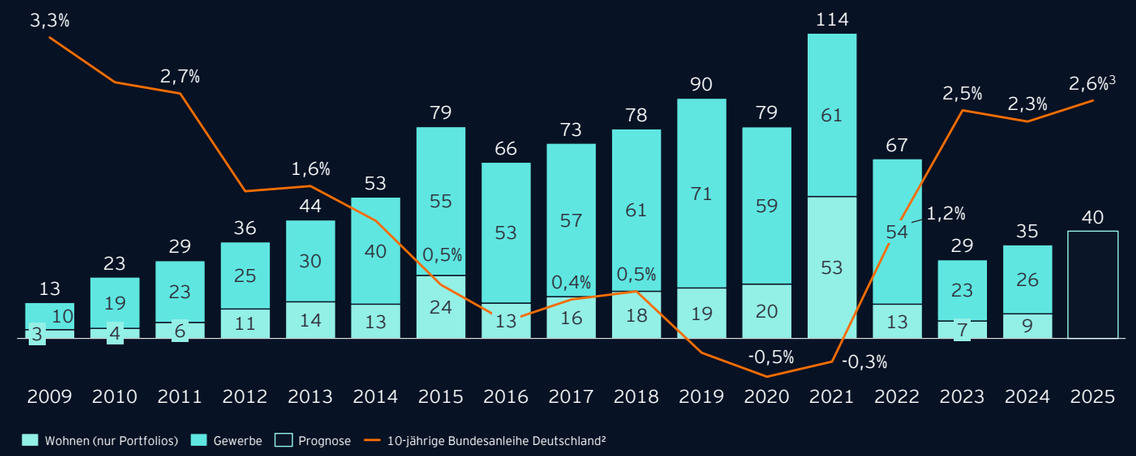
Für Immobilien mit fraglichen Marktaussichten führt dieses Vorgehen lediglich zur Vertagung des Problems und eventuell zu einer höheren Risikovorsorge für Finanzierer, ohne eine nachhaltige Lösung zu erreichen. Alternative Handlungsoptionen der Verwertung sollten vermehrt geprüft und umgesetzt werden, um die Portfolioqualität nachhaltig zu verbessern.

Einleitung

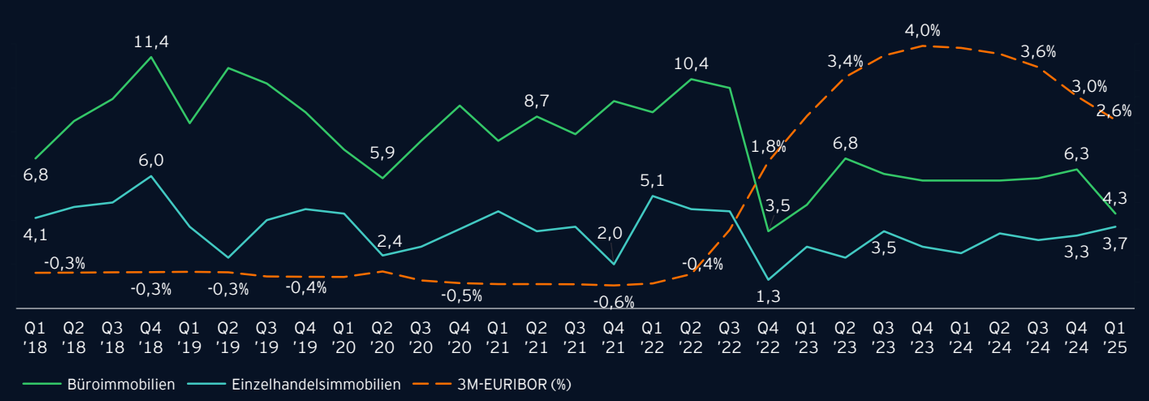
Die Krise im Immobiliensektor hält an, auch wenn einzelne Indikatoren wie die Zinsentwicklung und Transaktionsvolumina sowie Teile des Koalitionsvertrags 2025 auf positive Impulse für die Branche hoffen lassen. Doch weitere Insolvenzen in der Immobilienbranche Ende 2024 und Anfang 2025 zeigen, dass eine nachhaltige Stabilisierung des Immobilienmarkes seit Beginn der Krise infolge der COVID-19-Pandemie und des veränderten Finanzierungsumfeldes in 2022 noch nicht eingetreten ist. Ein erneuter Zinsanstieg der deutschen Bundesanleihen im Zuge der Ankündigung des milliardenschweren schuldenfinanzierten Finanzpaketes der neuen Bundesregierung stellt zudem die Attraktivität von Immobilieninvestments in Frage.

Eine Umfrage unter den größten immobilienfinanzierenden Banken und Sparkassen sowie führenden, auf Restrukturierung spezialisierten Kanzleien im zweiten Quartal 2025 verdeutlicht, dass sich das Stimmungsbild zur aktuellen Markteinschätzung auch im Vergleich zur vorangegangenen Befragung im dritten Quartal 2024 nicht wesentlich verändert hat und positivere Entwicklungen erst mittel- bis langfristig erwartet werden.

Transaktionsvolumina Gewerbe und Wohnen Deutschland[1] (Mrd. €) und 10-jährige Bundesanleihe[2] (%)



Darlehenszusagen Büro und Einzelhandel (Mrd. €) und 3M-EURIBOR[4] (%), Q1 2018 - Q1 2025



1. Nur veröffentlichte Transaktionen
2. Jeweils Jahresdurchschnitt
3. Durchschnitt bis 30.04.2025
4. 3-Monats EURIBOR, jeweils Quartalsdurchschnitt der Tagessätze

Quelle: EY-Parthenon Research (2025), Trendbarometer EY Real Estate (2025), Deutsche Bundesbank (2025), Verband der Pfandbriefbanken vdp (2025)

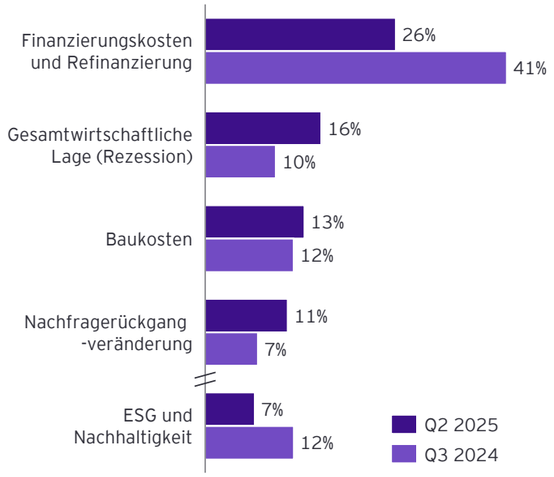
Aktuelle Marktlage

Keines der befragten Kreditinstitute schätzt die aktuelle Marktlage als (eher) positiv ein. Allerdings ist eine leichte Aufhellung insofern zu verzeichnen, als dass nun nur noch 75% statt zuvor 80% der befragten Kreditinstitute die aktuelle Marktlage als (eher) negativ einschätzen. Die verbleibenden 25% sehen den Markt als stabil an. Die befragten Rechtsanwaltskanzleien sehen die aktuelle Marktlage deutlich negativer.

Als größte Herausforderung für die Immobilienbranche werden nach wie vor die Finanzierungskosten und Refinanzierungen mit 26% genannt. Allerdings zeigt sich, dass diese im Vergleich zur vorigen Umfrage bei weitem nicht mehr den gleichen Stellenwert haben (Q3 2024: 41%). Gleichzeitig haben andere Herausforderungen an Bedeutung gewonnen. So wird die gesamtwirtschaftliche Lage (Rezession) deutlich kritischer gesehen (Anstieg von 10% im Q3 2024 auf nun 16%). In diesem Zusammenhang zeichnet sich auch eine Verschärfung des Nachfragerückgangs ab, den nun 11% der Befragten als größte Herausforderung betrachten (Q3 2024: 7%). ESG und Nachhaltigkeit hingegen werden weniger kritisch gesehen als zuvor (Rückgang von 12% im Q3 2024 auf 7%).

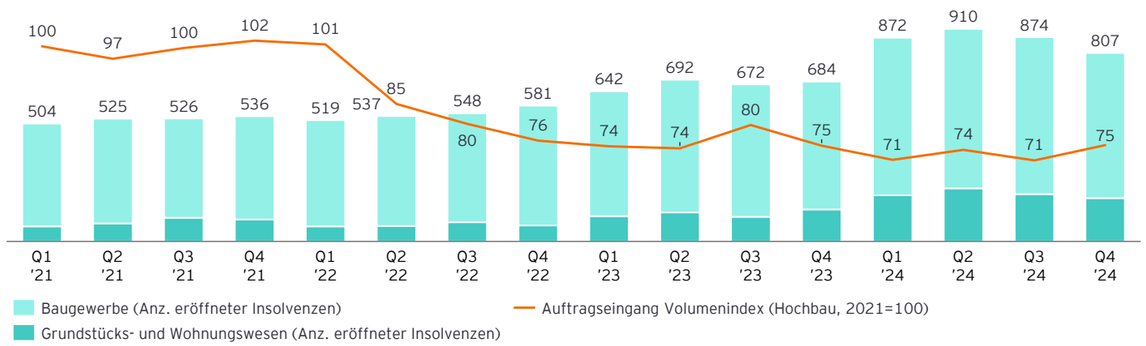
Die Kanzleien vertreten grundsätzlich eine vergleichbare Sichtweise, wobei die Herausforderungen aus den gestiegenen Anforderungen der Kreditinstitute hinsichtlich der Covenants deutlich höher eingeschätzt werden.

Aktuelle größte Herausforderungen der Immobilienbranche
(nur Kreditinstitute)



Der anhaltend hohe Druck auf die Branche hat sich in der jüngeren Vergangenheit vorwiegend durch eine Vielzahl von Insolvenzen von Bauträgern, Projektentwicklern und Marktteilnehmern aus der Bauzulieferindustrie bemerkbar gemacht, die vom niedrigen Bauvolumen betroffen sind. Daneben ist zu beobachten, dass auch Immobilienfonds und Bestandsimmobilien bzw. Objektgesellschaften (SPVs) zunehmend betroffen sind.

Anzahl der eröffneten Insolvenzverfahren im Baugewerbe und Grundstücks- und Wohnungswesen und Auftrageingang-Volumenindex[1] im Hochbau (Q1 2021=100), 2021-2024



1. Jeweils Quartalsdurchschnitt

Quelle: EY-Parthenon Research (2025), Statistisches Bundesamt (2025)

Finanzierungs-strategien

Das durch die Krise gestiegene Risiko am Markt hat zu einer Neubewertung und Anpassung der Kreditvergabekriterien durch die Kapitalgeber geführt:

Während im dritten Quartal 2024 noch alle befragten Kreditinstitute angaben, dass die Kreditvergabe (sehr viel) restriktiver sei als vor der Krise, sind es nun rund 90%. Allerdings haben sich bei 42% der Kreditinstitute die Kreditvergabekriterien in den vergangenen sechs Monaten nochmals weiter verschärft.

Nach den einzelnen Kriterien befragt, geben bei dem Loan-to-Value (LTV) 50%, der Debt Service Coverage Ratio (DSCR) 60%, dem Debt Yield 55% und bei Vorverkaufsquoten 75% der Kreditinstitute an, restriktiver zu sein als noch vor einem halben Jahr. Insgesamt bleiben die Kreditvergabekriterien im Vergleich zur vorigen Umfrage jedoch weitestgehend unverändert.

Auf die Frage nach den derzeit am häufigsten gesehenen Lösungen für „Distressed Assets und Gesellschaften“ steht bei den Kreditinstituten „Amend & Extend“ mit 90% häufig oder sehr häufig an erster Stelle. Auch bei den Kanzleien steht diese Lösung mit 80% an der Spitze. Andere Lösungen (u. a. freihändiger Verkauf, Insolvenz und Verkauf, Zwangsversteigerung und StaRUG) werden von 5% bis maximal 30% der Kreditinstitute (sehr) häufig gesehen. Die Fortführung bestehender Kreditengagements wird in der aktuellen Marktlage aufgrund der zu erwartenden hohen Abschläge in vielen Fällen einer Verwertung vorgezogen. Sofern keine Markterholung mit deutlich verbesserten Verkaufskonditionen eintritt, werden bestehende Problemfälle in den Kreditportfolios somit aktuell in die Zukunft verschoben und nicht behoben.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie die zukünftige Marktentwicklung für die Branche im Allgemeinen und für einzelne Assetklassen im Besonderen eingeschätzt wird. Grundsätzlich kann dies zu einer höheren Risikovorsorge und erhöhten Kosten der Finanzierer führen.

Entgegen dem allgemeinen Trend in der Restrukturierung spielt das StaRUG derzeit noch eine untergeordnete Rolle, was an der üblichen einfacheren Finanzierungsstruktur von SPVs liegen kann.

Marktausblick

Die Rückmeldungen der befragten Kreditinstitute und Kanzleien zeigen, dass die Krise noch nicht überwunden ist, auch wenn sich die Stimmung leicht aufgehellt hat. So geben 44% bzw. 56% an, dass die allgemeine Situation auf dem Immobilienmarkt im Jahr 2026 (eher) negativ oder stabil (Talsohle) sein wird. Keiner geht von einer (eher) positiven Entwicklung aus.

Erst die mittelfristigen Markteinschätzungen für in drei und fünf Jahren sind leicht gestiegen bzw. (eher) positiv. So sehen 44% der Befragten eine eher positive und 56% eine stabile Marktentwicklung in drei Jahren sowie 80% eine (eher) positive Entwicklung in fünf Jahren.

Auch von der Entwicklung des Zinsniveaus bis Ende 2025 werden mehrheitlich keine Entspannungssignale für den Markt erwartet. 55% der befragten Kreditinstitute gehen von einem (eher) steigenden Zinsniveau für Immobilienfinanzierungen aus, 35% sehen keine wesentliche Veränderung[1].

Im Ausblick der einzelnen Assetklassen ergibt sich ein differenzierteres Bild. Für Büroimmobilien wird weiterhin die stärkste Verschärfung der Krise erwartet. Auslaufende Finanzierungen, die weiterhin zurückhaltende Nachfrage nach Büroflächen und fehlende alternative Nutzungslösungen, insbesondere für Immobilien abseits der A-Lagen, stellen in der Praxis Eigentümer und Finanzierer vor große Herausforderungen. Auch die Preisentwicklung für Büroimmobilien wird weiterhin kritisch gesehen. Befanden im dritten Quartal 2024 noch 50% der befragten Kreditinstitute, dass die Preise für Büroimmobilien zumindest stabil bleiben würden, so sank dieser Anteil in der laufenden Umfrage auf 30%. 70% gehen von einem weiteren Preisrückgang aus, positive Preisimpulse für Büroimmobilien sieht keiner der befragten Kreditinstitute. Ein ähnliches Bild ergibt sich aus Sicht der Kanzleien.

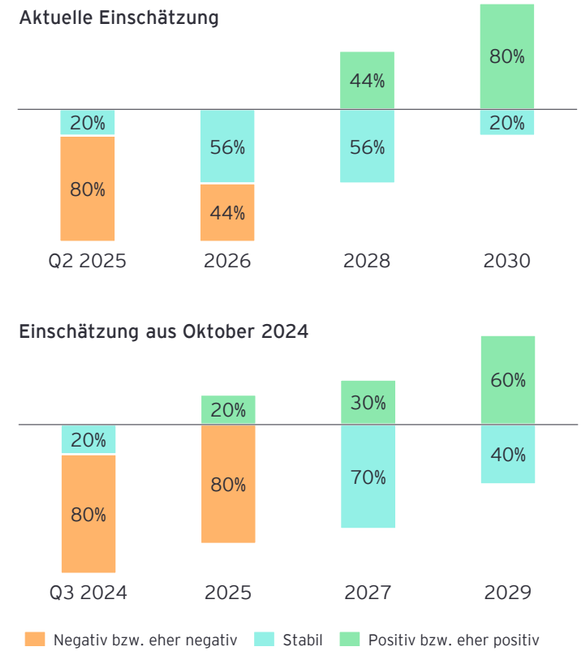
Auffallend im Vergleich zur vorigen Umfrage ist eine Eintrübung der Stimmung hinsichtlich der Marktentwicklung für Einzelhandelsimmobilien. Rund 31% der befragten Kreditinstitute erwartet für diese Assetklasse eine Verschärfung der Krise, zuvor waren es nur rund 14%. Mit Blick auf die Preise sahen in der vergangenen Umfrage noch 60% der befragten Kreditinstitute eine stabile Entwicklung und 10% sogar eine eher steigende Tendenz. In der aktuellen Umfrage schätzen 65% der teilnehmenden Kreditinstitute die Preisentwicklung als (eher) fallend ein. Diese kritische Sichtweise wird von den Kanzleien geteilt – alle Befragten schätzen die Preisentwicklung für Einzelhandelsimmobilien als eher fallend ein.

Auch das Refinanzierungsrisiko für Büro- und Einzelhandelsimmobilien wird von den Kreditinstituten für die vor der Krise finanzierten Objekte weiterhin als (sehr) hoch eingeschätzt. Bei Wohnimmobilien von Privatkunden wird das Refinanzierungsrisiko hingegen von 90% der Befragten als (sehr) niedrig gesehen. Bei solchen von institutionellen Kunden sehen immerhin 35% ein hohes Risiko.

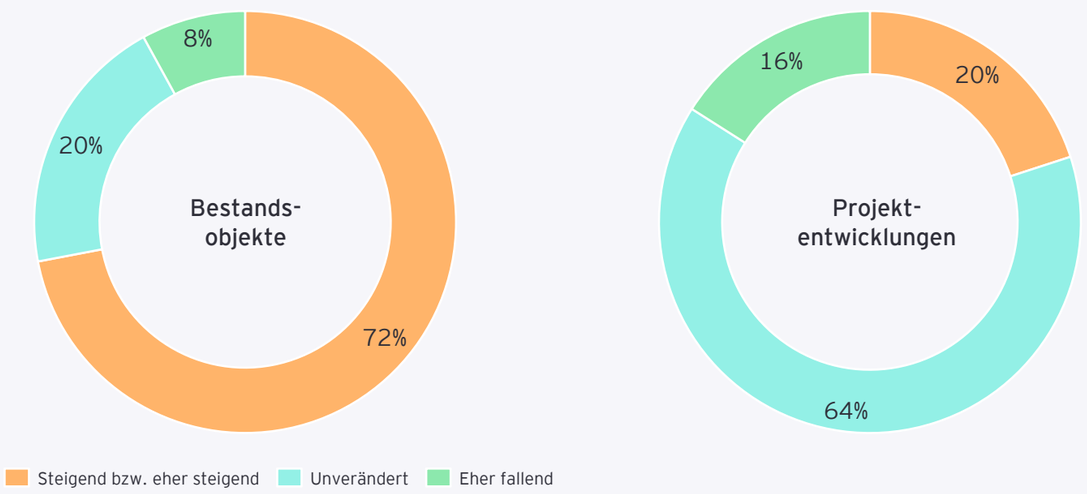
Vor dem Hintergrund des eingetrübten gewerblichen Immobilienmarktumfeldes und der mittelfristigen Markteinschätzung wird insbesondere bei Bestandsimmobilien mit (eher) steigenden Insolvenzzahlen innerhalb der nächsten zwölf Monate gerechnet: 75% der befragten Kreditinstitute und 60% der Kanzleien geben das an. Bei Projektentwicklungen wird mit einer weitestgehend unveränderten Zahl auf hohem Ausgangsniveau von Insolvenzen gerechnet.

Für die weiteren Assetklassen Wohn-, Hotel- und Logistikimmobilien sehen die Befragten mehrheitlich keine weitere Verschärfung der Krise, was sich auch in der Einschätzung eher steigender Preise – insbesondere für Wohnimmobilien – widerspiegelt.

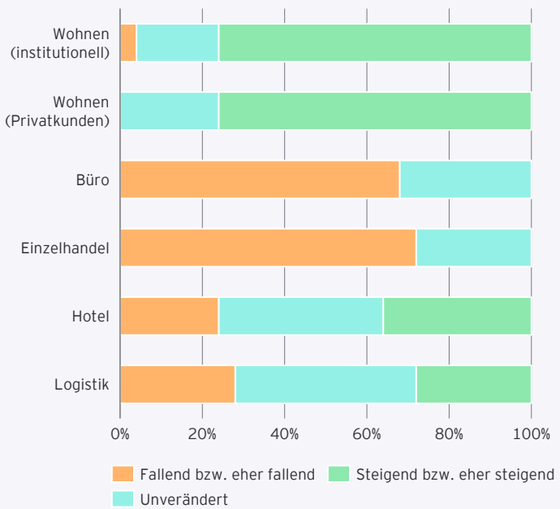
Einschätzung zur Immobilienmarktsituation



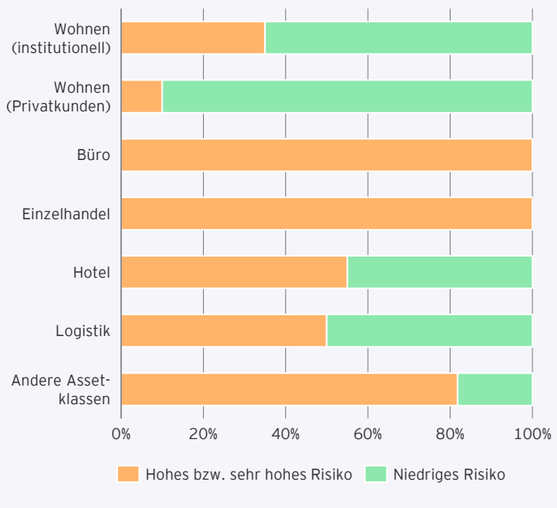
Einschätzung der Entwicklung der Insolvenzfälle für Projektentwicklung und Bestandsobjekte in den kommenden zwölf Monaten



Einschätzung der Preisentwicklung für die kommenden zwölf Monate nach Assetklasse



Einschätzung des Refinanzierungsrisikos nach Assetklasse (nur Kreditinstitute)



1. Hierbei ist zu beachten, dass die Umfrage vor Ankündigung und Pausierung der reziproken Zölle durch die USA abgeschlossen wurde und somit mögliche Auswirkungen daraus auf das Zinsniveau noch nicht berücksichtigt wurden.

Quelle: EY-Parthenon Research (2025)

Fazit

Die Krise der Immobilienbranche hält an, wobei sich die Problemstellungen verändern und konzentrieren. So stehen perspektivisch insbesondere Büro- und Einzelhandelsimmobilien im Fokus. Auch Bestandsimmobilien mit auslaufenden Finanzierungen stellen zunehmend eine Herausforderung für Eigentümer und Kapitalgeber dar. Die Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass für Immobilien in Schieflage bislang häufig Kreditverlängerungen („Amend & Extend“) genutzt wurden, um die Realisierung von Verlusten in der aktuellen Marktsituation zu vermeiden. Sofern jedoch die erhoffte Verbesserung des Marktumfelds ausbleibt, werden die Probleme auf diese Weise lediglich vertagt und das Risiko in den Portfolios steigt. Insbesondere für Assetklassen mit unsicheren Zukunftsaussichten sind alternative Handlungsoptionen vermehrt in den Blick zu nehmen, um die Portfolioqualität nachhaltig zu verbessern.

Autoren

Korbinian Gennies
Partner | EY-Parthenon
EY Strategy & Transactions GmbH
korbinian.gennies@parthenon.ey.com

Jean-Pierre Rudel
Partner | EY Real Estate
EY Real Estate GmbH
jean-pierre.rudel@parthenon.ey.com

Maximilian von Loeper
Manager | EY-Parthenon
EY Strategy & Transactions GmbH
maximilian.von.loeper@parthenon.ey.com

Felix Walker
Manager | EY Real Estate
EY Real Estate GmbH
felix.p.walker@parthenon.ey.com

Philipp Müsker
Director | EY-Parthenon
EY Strategy & Transactions GmbH
philipp.müsker@parthenon.ey.com

EY | Building a better working world

About EY
EY exists to build a better working world, helping create long-term value for clients, people and society and build trust in the capital markets.

Enabled by data and technology, diverse EY teams in over 150 countries provide trust through assurance and help clients grow, transform and operate.

Working across assurance, consulting, law,strategy, tax and transactions, EY teams ask better questions to find new answers for the complex issues facing our world today.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. Information about how EY collects and uses personal data and a description of the rights individuals have under data protection legislation are available via ey.com/privacy. EY member firms do not practice law where prohibited by local laws. For more information about our organization, please visit ey.com.

About EY-Parthenon
EY-Parthenon teams work with clients to navigate complexity by helping them to reimagine their eco-systems, reshape their portfolios and reinvent themselves for a better future. With global connectivity and scale, EY-Parthenon teams focus on Strategy Realized — helping CEOs design and deliver strategies to better manage challenges while maximizing opportunities as they look to transform their businesses. From idea to implementation, EY-Parthenon teams help organizations to build a better working world by fostering long-term value. EY-Parthenon is a brand under which a number of EY member firms across the globe provide strategy consulting services. For more information, please visit ey.com/parthenon.

© 2025 EYGM Limited
All Rights Reserved.

CS Germany GraphicsGSA 05/25
ED None

This material has been prepared for general informational purposes only and is not intended to be relied upon as accounting, tax, legal or other professional advice. Please refer to your advisors for specific advice.

ey.com