

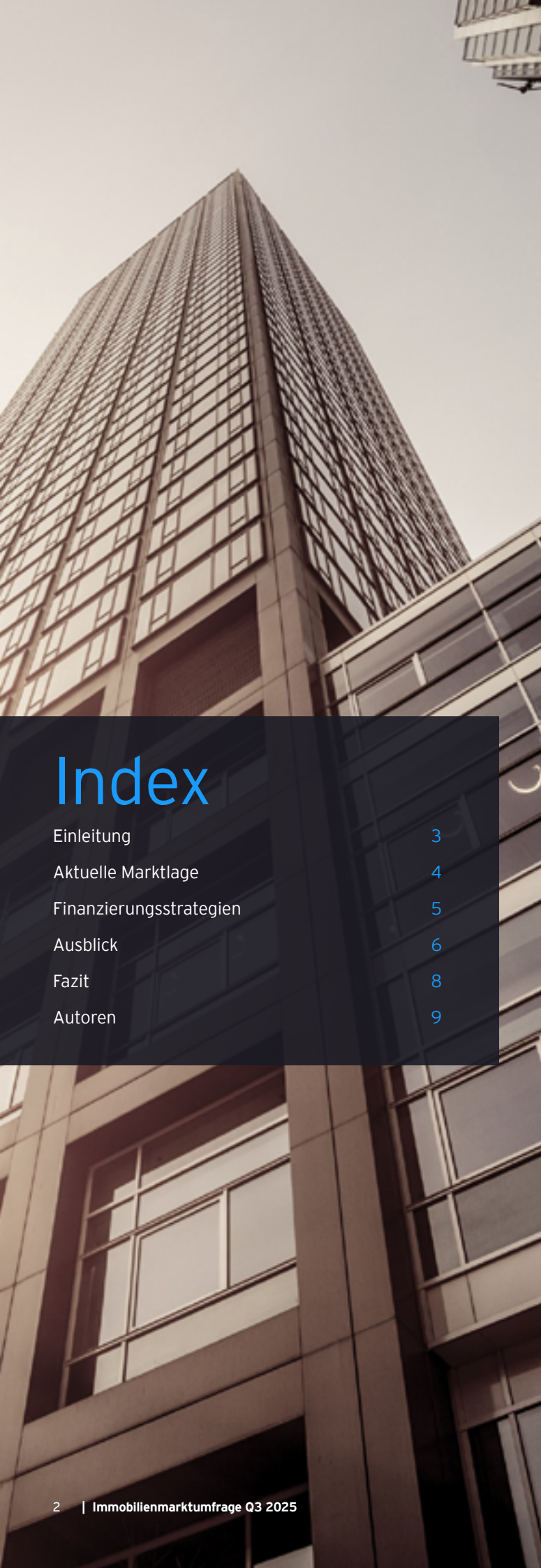
Immobilienkrise

Ernüchterung statt Erholung -
Marktrealität erfordert dringend
tragfähige und nachhaltige Strategien

November 2025

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

 **EY** **Parthenon**
Shape the future with confidence



Zusammenfassung

Auch 2025 bleibt die erhoffte Markterholung aus: Schwache Konjunktur, Nachfragerückgang und Refinanzierungsrisiken belasten weiterhin den Immobilienmarkt, der so in einer Seitwärtsbewegung verharrt.

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

- Der Druck auf den Immobilienmarkt wird auch 2026 anhalten. Die Hoffnung auf eine baldige Trendwende weicht zunehmender Ernüchterung.
- Die gesamtwirtschaftliche Lage rückt in den Fokus und stellt nun eine der zentralen Herausforderungen dar; der Nachfragerückgang und das Refinanzierungsrisiko behalten dabei ihre Relevanz.
- Besonders die Preise von Büro- und Einzelhandelsimmobilien stehen weiter unter Druck – hier wird mit weiteren negativen Preiskorrekturen gerechnet, was sich auch in anhaltend restriktiven Kreditvergabekriterien niederschlägt.
- Die Lage für Projektentwicklungen hat sich aufgrund mangelnder Marktpulse weiter verschlechtert – das Insolvenzrisiko steigt.
- Während Kapitalgeber zuletzt häufig auf „Amend & Extend“ als Lösung zurückgegriffen haben, rücken nun zunehmend nachhaltige und strukturierte Lösungsstrategien in den Fokus.

Index

Einleitung	3
Aktuelle Marktlage	4
Finanzierungsstrategien	5
Ausblick	6
Fazit	8
Autoren	9

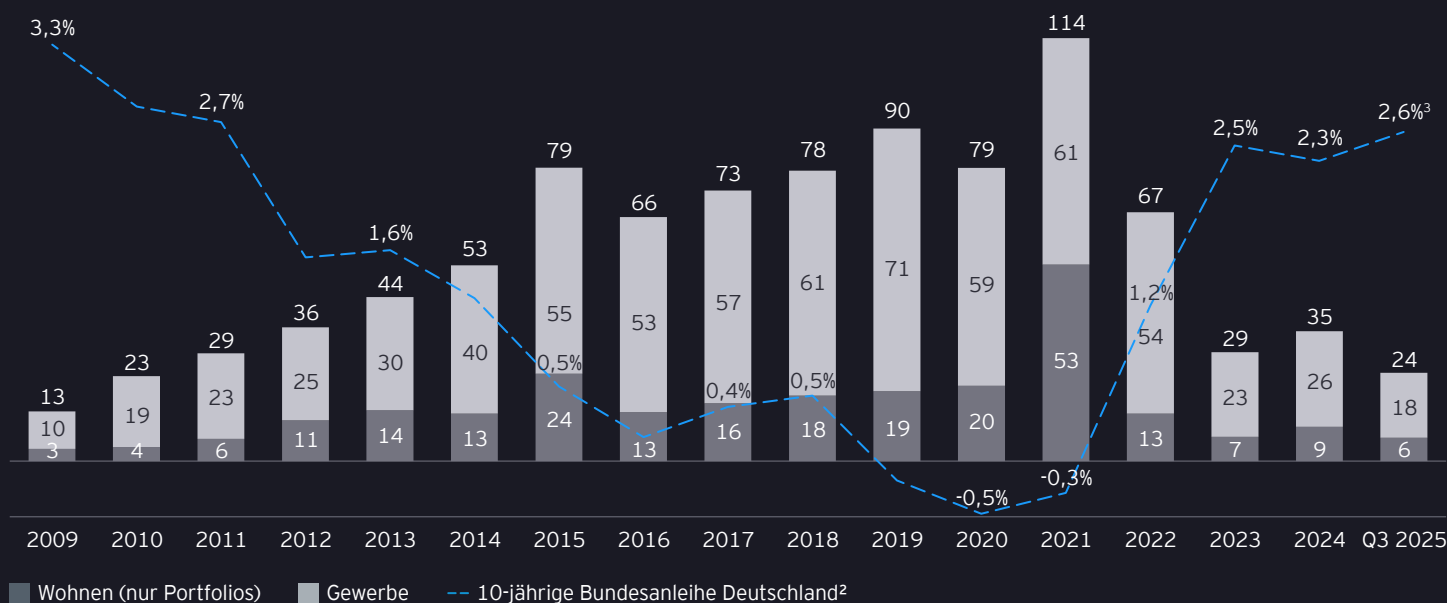
Einleitung

Die Krise im Immobiliensektor hält an. Zwar ist seit Mitte des Jahres eine leichte Belebung der Transaktionsmärkte erkennbar, doch die Volumina bleiben deutlich hinter den zu Jahresbeginn erwarteten Werten zurück. Von einer nachhaltigen Marktaufhellung kann keine Rede sein. Der Koalitionsvertrag 2025 weckte mit Maßnahmen wie dem ‚Wohnungsbauturbo‘ und steuerlichen Anreizen zunächst Hoffnung auf eine Trendwende. Bislang stockt jedoch die Umsetzung und die Wirkung bleibt aus. Auch die Nachfrage im gewerblichen Immobiliensegment ist weiterhin schwach – allem voran bei Büro- und Einzelhandelsimmobilien.

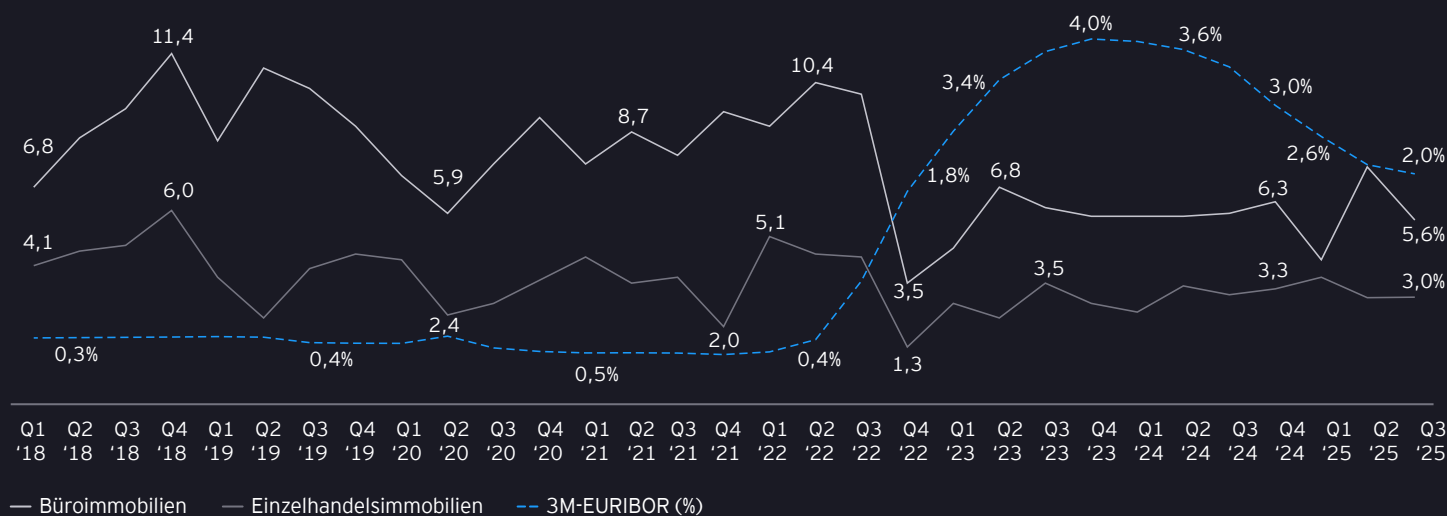
Neben dem Nachfragerückgang verstärkt sich die Krise zunehmend durch die gesamtwirtschaftliche Lage. Die Zahl der Insolvenzen in der Immobilien- und Bauwirtschaft verbleibt auf einem hohen Niveau. Hinzu kommen anhaltend hohe Baukosten und weiterhin restriktive Kreditvergabekriterien.

Die pessimistischen Erwartungen, ausbleibende Marktimpulse, Insolvenzen und wachsende makroökonomische Unsicherheit verdrängen den Optimismus mit Hoffnungen auf eine schnelle Markterholung. Der Fokus verschiebt sich nun besonders auf belastbare Handlungsoptionen anstelle von Abwarten und Hoffen.

Transaktionsvolumina Gewerbe und Wohnen Deutschland¹ (Mrd. €) und 10-jährige Bundesanleihe² (%)



Darlehenszusagen Büro und Einzelhandel (Mrd. €) und 3M-EURIBOR⁴ (%), 2018 - Q3 2025



¹Nur veröffentlichte Transaktionen

³Durchschnitt bis 31.10.2025

²Jeweils Jahresdurchschnitt

⁴3-Monats EURIBOR, jeweils Quartalsdurchschnitt der Tagessätze

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

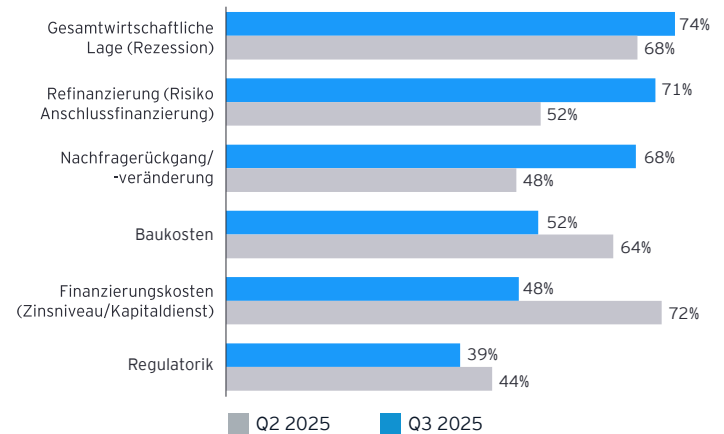
Aktuelle Marktlage

Keines der befragten Kreditinstitute schätzt die aktuelle Lage im dritten Quartal 2025 positiv ein. Zwar ist der Anteil derjenigen, die die Situation als (eher) negativ einschätzen, von 80% auf 71% leicht gesunken, doch bleibt die Grundtendenz klar: Der Markt steht weiter unter Druck. Die langfristigen Erwartungen fallen nun skeptischer aus: Nur noch 65% rechnen bis 2030 mit einer (eher) positiven Entwicklung (Q2 2025: 80%). Inzwischen prognostizieren sogar 10% eine anhaltend negative Entwicklung bis 2030 (Q2 2025: 0%).

Als größte Herausforderung und dominierender Einflussfaktor wird nunmehr von knapp drei Vierteln (74%) die gesamtwirtschaftliche Lage genannt. Gleichzeitig rücken weitere strukturelle Herausforderungen stärker in den Fokus: Das Refinanzierungsrisiko wird von 71% der Teilnehmenden als kritisch eingestuft (Q2 2025: 52%), der Nachfragerückgang von 68% (Q2 2025: 48%).

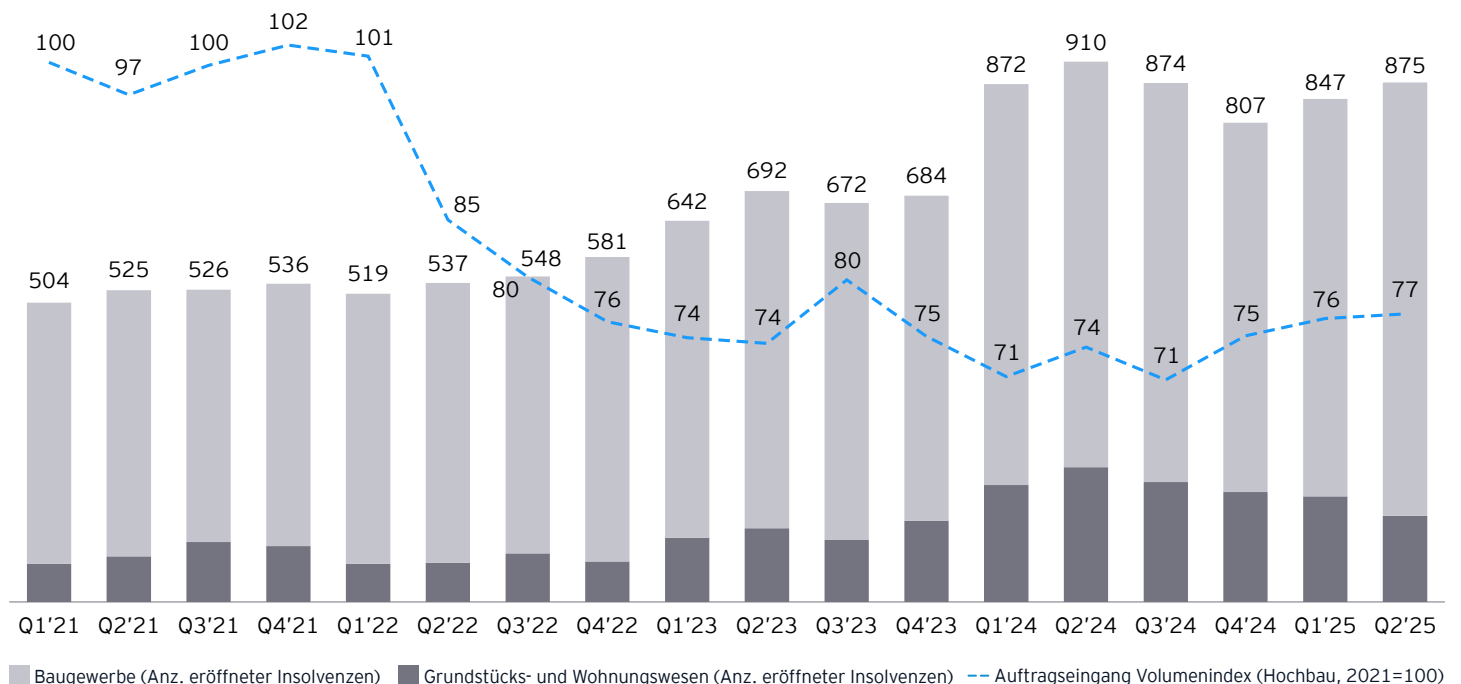
Die Teilnehmenden nehmen eine leichte Entspannung sowohl bei Finanzierungs- als auch Baukosten wahr. Dennoch betrachten rund die Hälfte der Befragten beide Faktoren weiterhin als große Herausforderung: 48% bei Finanzierungs- und 52% bei Baukosten (Q2 2025: 72% bzw. 64%). Auch die regulatorischen Rahmenbedingungen werden inzwischen etwas weniger kritisch eingeschätzt (Q2 2025: 44% auf Q3 2025: 39%).

Gesamtwirtschaftliche Lage, Nachfragerückgang und Refinanzierungsrisiko lösen Bau- und Finanzierungskosten als größte Herausforderung ab (nur Kreditinstitute)



Die Zahl der Insolvenzen dürfte perspektivisch weiter zunehmen. Nach Einschätzung der Kreditinstitute und Kanzleien sind davon vor allem Bauträger und Projektentwickler betroffen. Zudem zeigt sich, dass auch Bestandsimmobilien bzw. Objektgesellschaften (SPVs) weiter unter Druck geraten, da Anschlussfinanzierungen häufig nicht mehr gesichert werden können. Dies führt vermehrt zu Liquiditätsengpässen und einem erhöhten Insolvenzrisiko - und unterstreicht die wachsende Bedeutung lösungsorientierter Strategien.

Anzahl der eröffneten Insolvenzverfahren im Baugewerbe und Grundstücks- und Wohnungswesen und Auftragseingang-Volumenindex¹ im Hochbau, (Q1 2021 =100), 2021-Q2 2025



¹Jeweils Quartalsdurchschnitt

Quelle: EY-Parthenon Research (2025)

Finanzierungsstrategien

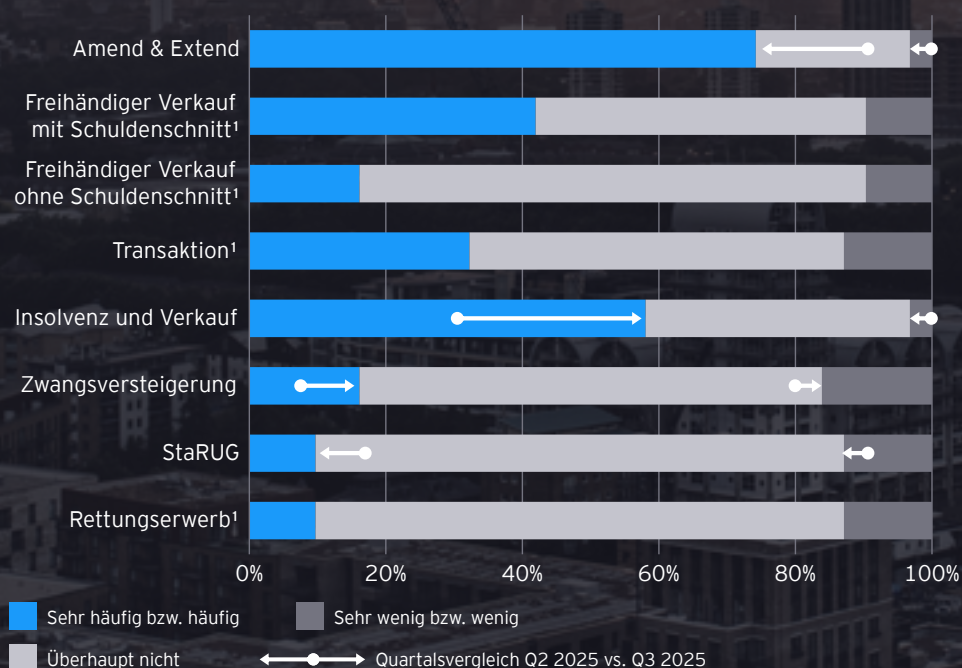
Die anhaltende Marktunsicherheit und die strukturellen Herausforderungen haben zu einer weiteren Verschärfung der Finanzierungsbedingungen geführt. 56% der befragten Kreditinstitute gaben an, ihre Kreditvergabe in den vergangenen sechs Monaten nochmals restriktiver gestaltet zu haben. Besonders deutlich zeigt sich dies bei Büroimmobilien: Nahezu 9 von 10 Instituten (89%) gaben an ihre Kreditvergaben restriktiver gestaltet zu haben.

Nach den einzelnen Kriterien befragt, geben 56% der Kreditinstitute an beim Loan-to-Value (LTV) und den Sicherheiten (bspw. Bürgschaften) restriktiver zu sein als noch vor einem halben Jahr. Insgesamt bleiben die Kreditvergabekriterien im Vergleich zur vorherigen Umfrage (Q2 2025) jedoch weitestgehend unverändert (restriktiv).

Parallel dazu zeichnet sich ein Wandel bei den Lösungsansätzen für „Distressed Assets“ ab. Anstelle kurzfristiger Überbrückungsmaßnahmen rücken zunehmend nachhaltige und strukturierte Strategien in den Vordergrund. Zwar wird „Amend & Extend“ mit 74% (Q2 2025: 90%) weiterhin häufig bzw. sehr häufig als bevorzugte Lösung genannt. Allerdings gewinnen alternative Ansätze wie „Insolvenz und Verkauf“ (52%) sowie „Freihändiger Verkauf mit Schuldenschnitt“ (42%) nach Einschätzung der Teilnehmenden nun spürbar an Relevanz. Zudem beobachten 32% der Befragten vermehrt NPL-Transaktionen als weiteren Lösungsansatz.

Während die Fortführung bestehender Kreditengagements angesichts der erwarteten hohen Abschläge häufig noch einer Verwertung vorgezogen wird, zeichnet sich bei einigen Marktteilnehmern ein Umdenken ab. Die Ernüchterung über eine ausbleibende kurz- bis mittelfristige Erholung führt dazu, dass alternative Lösungsstrategien zunehmend in den Fokus rücken und auch künftig weiter an Bedeutung gewinnen dürften.

Amend & Extend bleibt bevorzugte „Lösung“ für Distressed Assets – alternative Lösungsansätze gewinnen jedoch zunehmend an Bedeutung



¹Ein Vergleich mit Q2 2025 ist nicht möglich, da die entsprechenden Optionen erstmals in Q3 2025 Teil der Befragung waren

Quelle: EY-Parthenon Research (2025)

Ausblick

Zunehmend eingetrübte Marktperspektive

Die aktuelle Befragung von Kreditinstituten und Kanzleien zeichnet ein ambivalentes Bild: Für 2026 erwarten viele Marktteilnehmer eine Seitwärtsbewegung – 45% prognostizieren eine stabile Entwicklung, 39% eine (eher) negative und 16% eine positive Marktentwicklung. Mittel- bis langfristig überwiegt jedoch die Skepsis: Die anfängliche Hoffnung auf eine rasche Erholung weicht zunehmend der Einschätzung, dass strukturelle Herausforderungen den Markt noch länger belasten werden. Zwar gehen 65% der Befragten auf Sicht von fünf Jahren von einer (eher) positiven Entwicklung aus (zuvor 80%), doch inzwischen erwarten 10% eine anhaltend negative Entwicklung (zuvor 0%). Für die kommenden drei Jahre rechnen lediglich 45% der Teilnehmenden mit einer Verbesserung.

Diese Diskrepanz zwischen kurzfristig wahrgenommener Stabilisierung und langfristiger Skepsis verdeutlicht, dass sich die Branche zwar nicht mehr im freien Fall befindet, jedoch weiterhin einen klaren Weg aus der Krise sucht – eine nachhaltige Erholung rückt damit in weitere Ferne.

Auch von der Entwicklung des Zinsniveaus bis Ende 2026 werden mehrheitlich keine Entspannungssignale für den Markt erwartet. 58% der Befragten gehen von einem unveränderten Zinsniveau bei Immobilienfinanzierungen aus, 16% rechnen mit (eher) steigenden und 26% mit (eher) fallenden Zinsen.

Divergierende Trends bei den Nutzungsarten

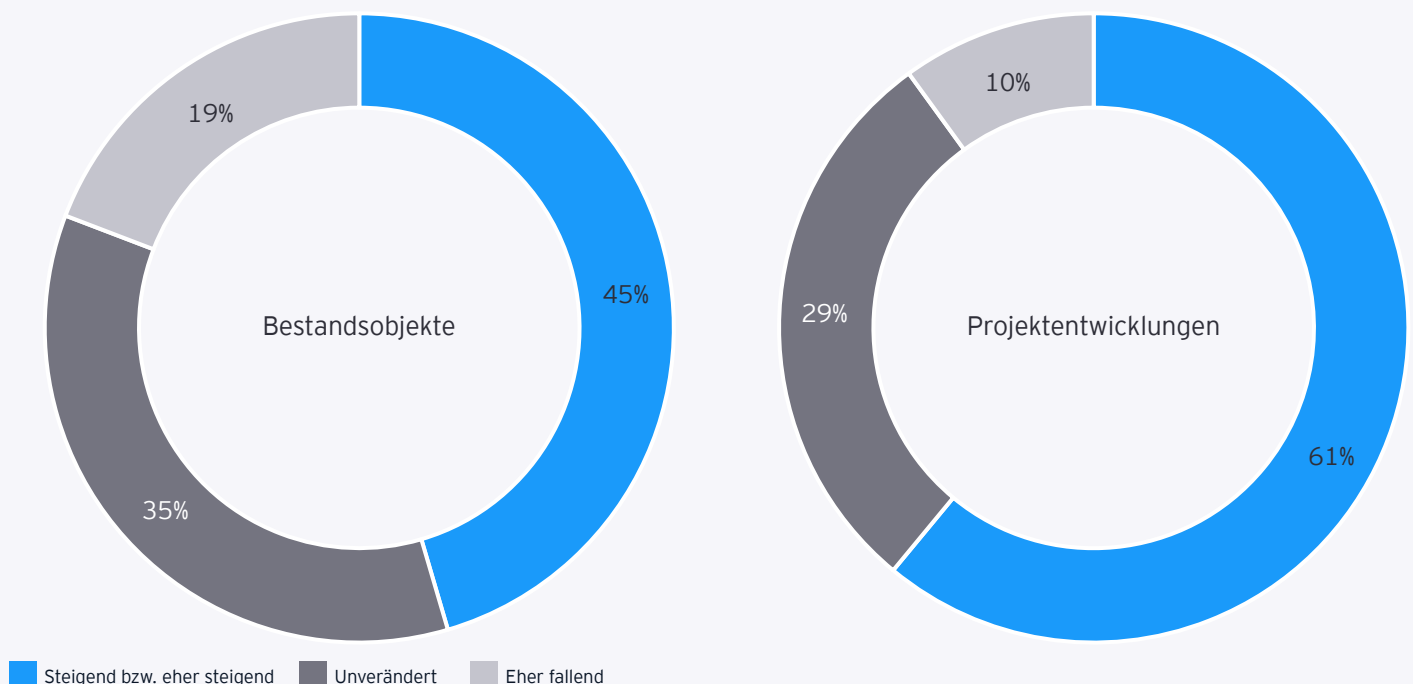
Die Lage am Büromarkt bleibt angespannt. Viele Nutzer konsolidieren weiterhin ihre Flächen, was die Nachfrageschwäche – insbesondere in dezentralen Teilmärkten – verstärkt und den Druck auf das Segment erhöht. Auch die Preisentwicklung wird weiterhin kritisch eingeschätzt: 52% der befragten Kreditinstitute erwarten eine (eher) negative Entwicklung, 44% gehen von stabilen Preisen aus, und lediglich 3% rechnen mit einem Anstieg. Die befragten Kanzleien zeigen sich noch pessimistischer: 75% prognostizieren sinkende Preise, 25% stabile.

Auch im Segment der Einzelhandelsimmobilien hat sich die Stimmung seit 2024 deutlich verschlechtert. Während damals noch 60% der Befragten von stabilen Preisen ausgingen, erwarten heute 48% eine (eher) negative und 52% eine konstante Entwicklung. (Eher) positive Erwartungen sind vollständig verschwunden – keiner der Teilnehmenden rechnet derzeit mit einer Preissteigerung.

Wohn- und Logistikimmobilien erholen sich zunehmend, was sich auch in einer weiter aufhellenden Preisprognose widerspiegelt.

Auch das Refinanzierungsrisiko für Büro- und Einzelhandelsimmobilien bleibt hoch: 100% der Kreditinstitute sehen bei Büro- und 97% bei Einzelhandelsimmobilien ein (sehr) hohes Risiko für vor der Krise finanzierte Objekte.

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



Quelle: EY-Parthenon Research (2025)

Bei Wohn- und Logistikimmobilien wird das Refinanzierungsrisiko überwiegend als (sehr) niedrig eingeschätzt. Im Wohnsegment zeigt sich jedoch bei privaten Kreditnehmern eine spürbare Trübung: 29% bewerten das Risiko inzwischen als (sehr) hoch - gegenüber 12% im letzten Quartal.

Hotelimmobilien bleiben risikobehaftet. Nach einer Phase relativer Stabilisierung rücken strukturelle Herausforderungen erneut in den Vordergrund, sodass 64% der Befragten im kommenden Jahr ein (sehr) hohes Refinanzierungsrisiko für Hotelimmobilien erwartet - ein deutlichen Anstieg gegenüber Q4 2024 (40%).

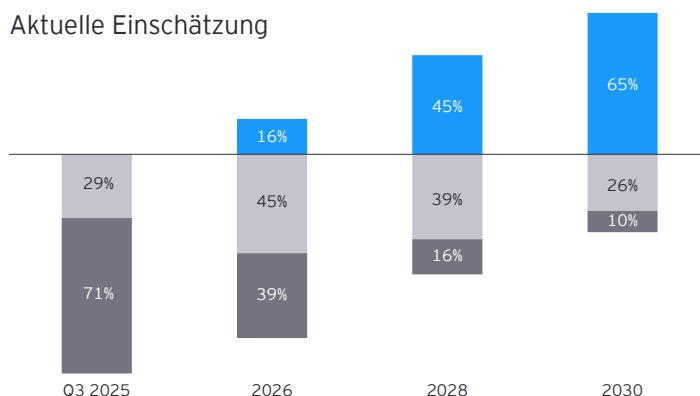
Deutliche Verschiebung im Risikoempfinden

Mit dem pessimistischeren Marktausblick verschiebt sich auch das Risikoempfinden spürbar. Während zuletzt vor allem Bestandsimmobilien im Fokus standen, geraten nun aufgrund fehlender Perspektiven auch wieder verstärkt Projektentwicklungen unter Druck: 61% der Befragten erwarten in den kommenden zwölf Monaten ein (eher) steigendes Insolvenzrisiko - eine Verdreifachung gegenüber dem Vorquartal (20%).

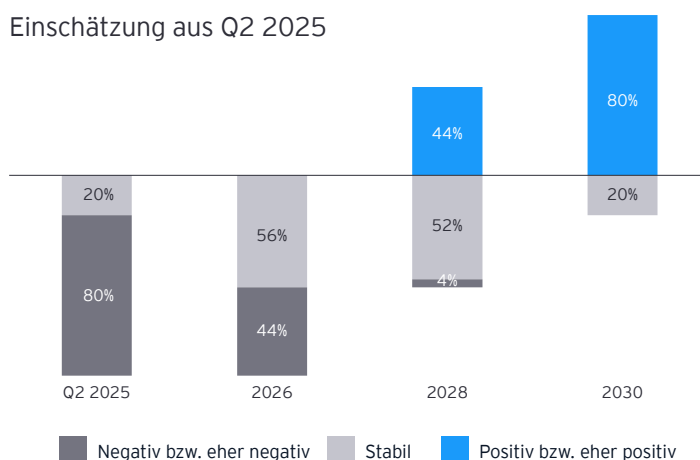
Bei Bestandsobjekten zeigt sich dagegen eine leichte Entspannung: Nur noch 45% rechnen mit einem steigenden Risiko (zuvor 72%), während 35% von einem unveränderten und 20% sogar von einem rückläufigen Insolvenzrisiko ausgehen.

Einschätzung zur Immobilienmarktsituation

Aktuelle Einschätzung

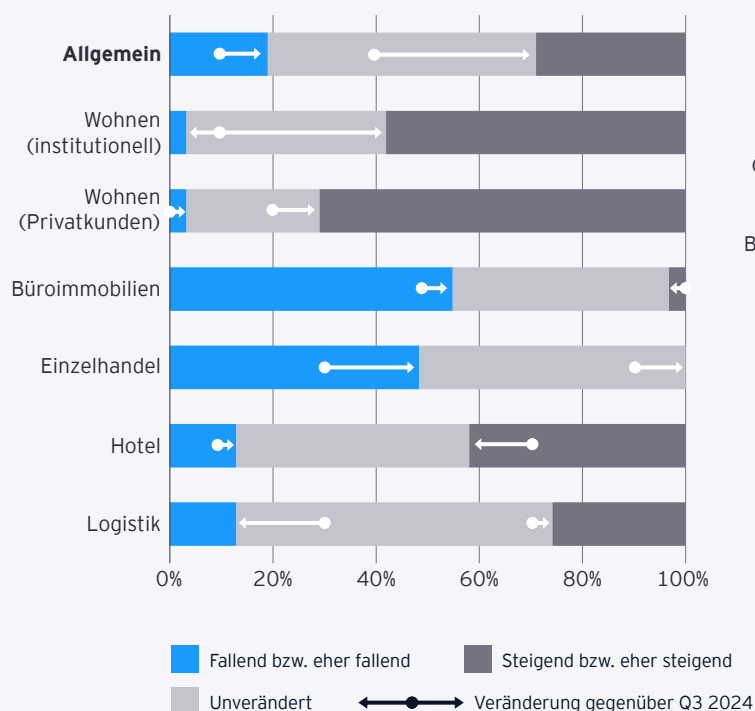


Einschätzung aus Q2 2025



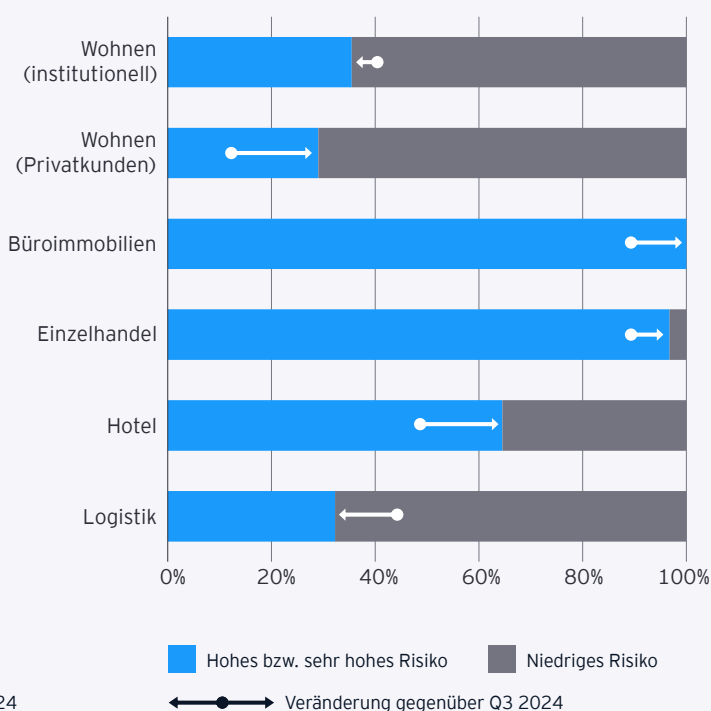
■ Negativ bzw. eher negativ ■ Stabil ■ Positiv bzw. eher positiv

Einschätzung der Preisentwicklung für die kommenden zwölf Monate nach Assetklasse



■ Fallend bzw. eher fallend ■ Unverändert ■ Steigend bzw. eher steigend
◀●→ Veränderung gegenüber Q3 2024

Einschätzung des Refinanzierungsrisikos nach Assetklasse (nur Kreditinstitute)



■ Hohes bzw. sehr hohes Risiko ■ Niedriges Risiko
◀●→ Veränderung gegenüber Q3 2024

Fazit

Die Immobilienbranche befindet sich weiterhin im Krisenmodus, während sich die gesamtwirtschaftlichen Herausforderungen zunehmend verfestigen. Besonders Büro- und Einzelhandelsimmobilien werden nach wie vor kritisch bewertet, und die Zukunftsaussichten bleiben von erheblicher Unsicherheit geprägt.

Die Ergebnisse der Studie machen deutlich, dass die wirtschaftliche Schieflage keine kurzfristige Erscheinung war: Die Hoffnung auf eine schnelle Erholung hat sich zunehmend verflüchtigt. Zwar erwarten viele Marktteilnehmer für 2026 eine Phase der Konsolidierung, doch mittel- bis langfristig überwiegt die Unsicherheit.

Vor diesem Hintergrund geraten bisherige Strategien wie Kreditverlängerungen („Amend & Extend“), die ursprünglich in der Erwartung einer raschen Markterholung umgesetzt wurden, zunehmend an ihre Grenzen. Statt kurzfristiger Überbrückung rücken nun nachhaltigere Lösungen – etwa Insolvenzverfahren oder freihändige Verkäufe mit und ohne Schuldenschnitt – stärker in den Fokus.

Offen bleibt, ob sich daneben auch alternative Ansätze wie Plattformmodelle oder Rettungserwerbe künftig am Markt etablieren können. Aus Wertschöpfungsperspektive bieten sie große Potenziale, da sie auf Erhalt und aktive Weiterentwicklung der Assets abzielen.

Autoren



Korbinian Gennies

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



Jean-Pierre Rudel

Partner | EY-Parthenon
EY Real Estate GmbH
jean-pierre.rudel@parthenon.ey.com



Tobias Stockstrom

Partner | EY-Parthenon
EY Strategy & Transactions GmbH
tobias.stockstrom@parthenon.ey.com



Felix Philip Walker

Manager | EY-Parthenon
EY Real Estate GmbH
felix.p.walker@parthenon.ey.com



Jan Bokemeyer

Manager | EY-Parthenon
EY Real Estate GmbH
jan.bokemeyer@parthenon.ey.com

EY | Building a better working world

EY is building a better working world by creating new value for clients, people, society and the planet, while building trust in capital markets.

Enabled by data, AI and advanced technology, EY teams help clients shape the future with confidence and develop answers for the most pressing issues of today and tomorrow.

EY teams work across a full spectrum of services in assurance, consulting, tax, strategy and transactions. Fueled by sector insights, a globally connected, multidisciplinary network and diverse ecosystem partners, EY teams can provide services in more than 150 countries and territories.

All in to shape the future with confidence.

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

Our unique combination of transformative strategy, transactions and corporate finance delivers real-world value – solutions that work in practice, not just on paper.

Benefiting from EY's full spectrum of services, we've reimagined strategic consulting to work in a world of increasing complexity. With deep functional and sector expertise, paired with innovative AI-powered technology and an investor mindset, we partner with CEOs, boards, private equity and governments every step of the way – enabling you to shape your future with confidence.

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 www.ey.com/parthenon.

© 2025 EYGM Limited.
All Rights Reserved.

XXXXX-XXXGbl
ED MMY

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