

DIFI-Report

– 1. Quartal 2014 –

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer bezüglich der deutschen Immobilienfinanzierungsmärkte ab. Er wird quartalsweise ermittelt und berechnet sich als Mittelwert der Salden für die Immobilienmarktsegmente Büro, Einzelhandel, Logistik und Wohnen. Die Salden für die Segmente ergeben sich aus den prozentualen positiven und negativen Antworten der Umfrageteilnehmer auf die Frage nach der Lage und der Finanzierungserwartung für den deutschen Immobilienmarkt. Der DIFI wird in Kooperation von der Jones Lang LaSalle GmbH (JLL) und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) erhoben und veröffentlicht.

- Anhaltend günstiges Immobilienfinanzierungsumfeld
- Refinanzierung: Immobilienaktienmärkte verhaltener beurteilt
- Sonderfrage: Höheres Finanzierungsvolumen für 2014 erwartet

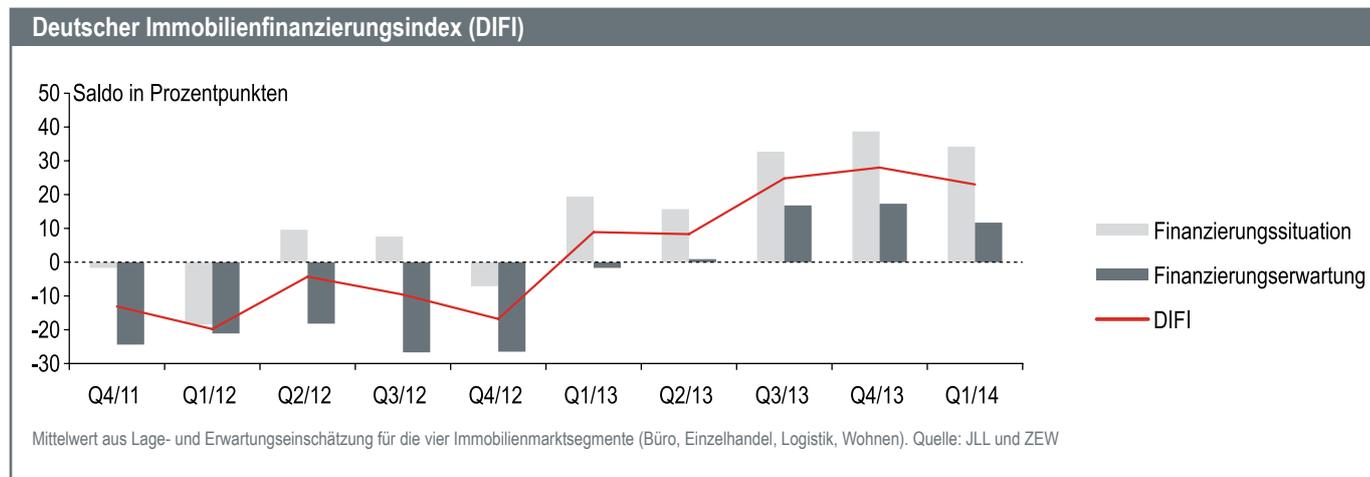


Excellent

Good

Average

Akteure am Immobilienfinanzierungsmarkt bleiben positiv gestimmt



Finanzierungsbedingungen trotz leichter Verluste weiterhin optimistisch eingeschätzt

Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** liegt mit aktuell **23,0 Punkten** auf dem dritthöchsten Stand seit Einführung der Umfrage 2011 und nach wie vor deutlich im Plus. Der Rückgang um fünf Punkte gegenüber dem vierten Quartal 2013 geht zu etwa gleichen Teilen auf eine leicht verlangsamte Verbesserung der Finanzierungssituation sowie auch der Finanzierungserwartung zurück. Während das Finanzierungsumfeld weiter als sehr gut eingestuft wird, konnte der bisherige Höchstwert aus dem vergangenen Quartal nicht erreicht werden. Insbesondere Finanzierungsgeber sehen sich in dem entsprechenden Marktumfeld einer zugespitzten Wettbewerbssituation und damit verbundenen Schwierigkeiten Neugeschäft zu generieren gegenüber.

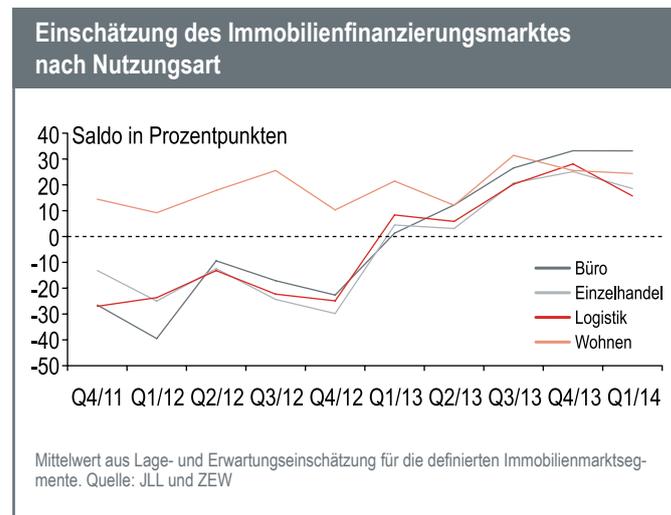
Vor allem die Finanzierungssituation wird von den Marktteilnehmern weiterhin als insgesamt günstig eingeschätzt. Das Niveau des DIFI steht im Einklang mit einer positiven Grundstimmung am deutschen Immobilienmarkt. Angesichts des Niedrigzinsumfelds und des Mangels an Anlagealternativen werden Immobilien von eigenkapitalstarken institutionellen Investoren bereits seit längerem verstärkt als Anlageklasse wahrgenommen. Auch aufgrund einer robusten Konjunktorentwicklung stehen deutsche Immobilien dabei zunehmend im Fokus. Die gesamtwirtschaftliche Lage in Deutschland hat sich jüngst weiter verbessert, eine Änderung des geldpolitischen Kurses der EZB erscheint zudem unwahrscheinlich. Niedrige Margen im Bereich der Core-Immobilien begünstigen tendenziell eine Verschiebung der Immobilienfinanzierung in Richtung risikoreichere Objekte.

Finanzierungssituation anhaltend gut, gedämpfte Erwartungen bei Einzelhandel und Logistik

Die positive Beurteilung der aktuellen Lage auf dem deutschen Immobilienfinanzierungsmarkt (maßgeblich sind die vergangenen sechs Monate) hat gegenüber dem sehr hohen Niveau im Vorquar-

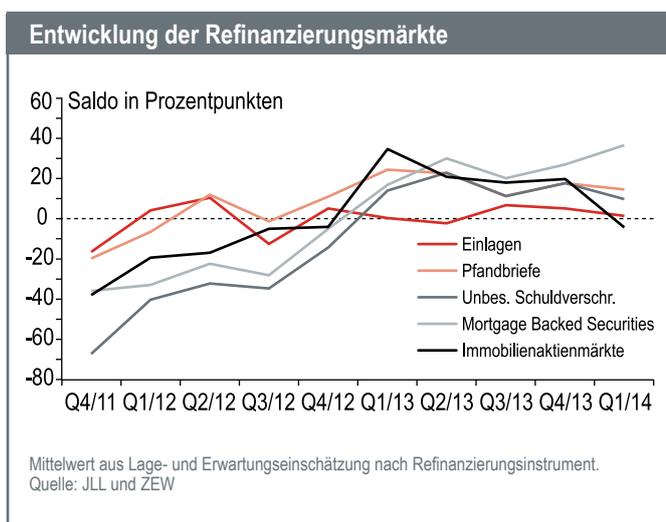
tal leicht an Intensität verloren. Die Salden der Teilindikatoren für die einzelnen Nutzungsarten verbleiben jedoch durchgehend im deutlich positiven Bereich. Die Experten stufen die Entwicklung der Finanzierungssituation bei Einzelhandels-, Logistik- und Wohnimmobilien geringfügig schwächer ein als im letzten Quartal, wohingegen der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen bei den Büroimmobilien noch einmal zulegen konnte und mit 45,7 Punkten einen neuen Höchststand aufweist. Dies spiegelt auch die Präferenz der Immobilieninvestoren wider: Seit ca. zwei Jahren sind Büroimmobilien die am stärksten nachgefragte Assetklasse auf dem Transaktionsmarkt.

Auch die Finanzierungserwartungen für die kommenden sechs Monate konnten das hohe Niveau des Vorquartals nicht vollständig halten. Die Erwartungen für Wohnimmobilien hellten sich zum Jahreswechsel zwar wieder etwas auf. Die Aussichten für Finanzierungen von Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien werden dagegen kritischer beurteilt als noch vor drei Monaten. Bei den letzteren zwei Objektarten überwiegen die positiven Einschätzungen nur noch leicht.



Weiterhin positive Grundstimmung bei Refinanzierungen

Trotz einer leichten Eintrübung überwiegen auch an den Refinanzierungsmärkten weiterhin die positiven Einschätzungen. Nur der Saldo für Immobilienaktienmärkte gab deutlich nach und befindet sich im Zuge einer verhaltenen Bewertung der Experten nunmehr im Minus. Diese Entwicklung könnte auf eine jüngst gestiegene Unsicherheit an den Börsen zurückzuführen sein. Bei den Experteneinschätzungen der Refinanzierungssituation sticht die im Vergleich zum Vorquartal nochmals verbesserte Beurteilung von Mortgage Backed Securities (MBS) hervor. Mit 44,0 Punkten erreicht der zugehörige Saldo einen neuen Höchststand und kann die Verluste bei den anderen Instrumenten teilweise wettmachen. Auch die Erwartungen in Bezug auf die Entwicklung des MBS-Refinanzierungsmarktes in den kommenden sechs Monaten stiegen noch einmal deutlich und weisen mit 29,2 Punkten ebenfalls einen Höchststand auf. Nach fortwährender Zurückhaltung scheinen Cash-flow-gekoppelte Wertpapiere die Pfandbriefe an der Spitze der überwiegend positiv eingeschätzten Refinanzierungsinstrumente abgelöst zu haben. Die zunehmende Erwartungshaltung der Marktakteure an die Flexibilität der Finanzierungsgeber, auch im Hinblick auf die Höhe der Beleihungsausläufe, erweitert derzeit offenbar die Bandbreite der neben dem Pfandbrief zur Refinanzierung genutzten besicherten Anleihen.

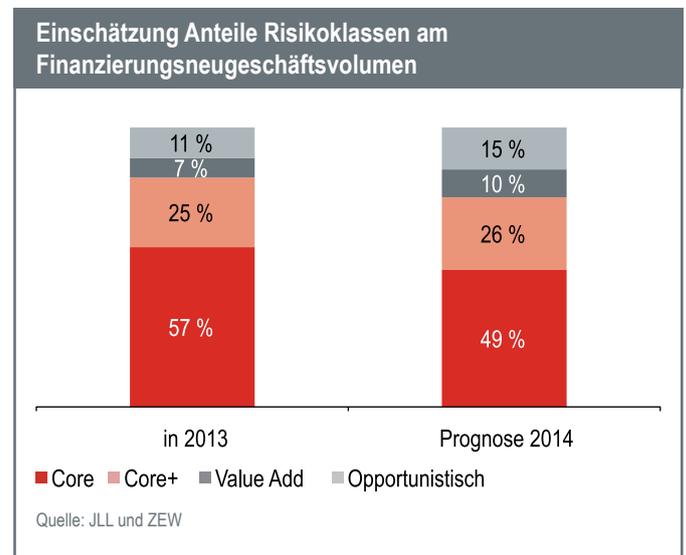


Sonderfrage: Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes 2013 und Prognose für 2014 hinsichtlich Volumina und Risikostrukturen

Im aktuellen Quartal wurden die Finanzierungsexperten zu ihren Einschätzungen bezüglich der Gesamtvolumina und der Risikostrukturen des deutschen Immobilienfinanzierungsmarktes im Jahr 2014 sowie im vergangenen Jahr befragt. Neben einer Schätzung des Finanzierungsvolumens von Neugeschäft inklusive Darlehensprolon-

gationen für Gewerbeimmobilien und Wohnimmobilien gewerblicher Eigentümer wurde im Detail um eine Abschätzung der relativen Anteile einzelner Risikoklassen am Neugeschäftsvolumen gebeten. Ein überwiegender Teil der befragten Experten geht von einer Steigerung des Neugeschäftsvolumens auf dem deutschen Immobilienfinanzierungsmarkt für 2014 gegenüber dem vergangenen Jahr aus. Gemittelt schätzen die Umfrageteilnehmer das Neugeschäftsvolumen 2014 dabei auf rund 45 Mrd. Euro gegenüber 42 Mrd. Euro im Jahr 2013 (jeweils ohne nach statistischen Maßstäben als Ausreißer zu wertende Angaben). Die nicht unbeträchtliche Spannweite der dabei abgegebenen Einschätzungen kann als Anzeichen für Intransparenz auf dem deutschen Immobilienfinanzierungsmarkt gewertet werden. Diese ergibt sich unter anderem aus abweichenden Definitionen und Abgrenzungen für das berichtete Neugeschäft unterschiedlicher Kreditinstitute (z.B. bezüglich der Abgrenzung privater von gewerblicher Wohnimmobilienfinanzierung oder des Einbezugs von Auslandsfinanzierungen).

Im Hinblick auf die Anteile verschiedener Risikoklassen an finanzierten Wohn- und Gewerbeimmobilien lässt sich aus den Experteneinschätzungen eine strukturelle Verlagerung hin zu risikoreicheren Objekten ablesen. Lag der im Mittel geschätzte Anteil der Core-Finanzierungen im vergangenen Jahr bei knapp 60 %, so wird für 2014 im Schnitt mit einem Anteil von ca. 50 % gerechnet. Zulegen wird dagegen nach Einschätzung der Experten die relative Bedeutung der Finanzierung von Objekten in den Bereichen Value Add und Opportunistisch: Der im Mittel geschätzte Anteil beider Risikogruppen liegt für 2014 zusammen genommen bei 25 % gegenüber 18 % im Jahr 2013. Der Anteil der Risikoklasse Core+ am Neugeschäftsvolumen bleibt im Durchschnitt der Expertenschätzungen dagegen konstant bei etwa einem Viertel.



DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 1. Quartal 2014

	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	29,9	(- 3,0)	63,2	(+ 0,9)	7,0	(+ 2,1)	23,0	(- 5,0)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Büro	51,4	(+ 5,7)	42,9	(- 8,5)	5,7	(+ 2,8)	45,7	(+ 2,9)
Einzelhandel	34,2	(- 4,1)	62,9	(+ 4,1)	2,9	(+/- 0,0)	31,3	(- 4,1)
Logistik	28,5	(-12,1)	68,6	(+15,5)	2,9	(- 3,4)	25,6	(- 8,7)
Wohnen	42,8	(- 5,6)	48,6	(+ 3,1)	8,6	(+ 2,5)	34,2	(- 8,1)
Alle Nutzungsarten	39,2	(- 4,1)	55,8	(+ 3,6)	5,0	(+ 0,4)	34,2	(- 4,5)
Finanzierungserwartung	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Büro	26,5	(+/- 0,0)	67,6	(- 3,0)	5,9	(+ 3,0)	20,6	(- 3,0)
Einzelhandel	17,6	(- 0,1)	70,6	(- 8,8)	11,8	(+ 8,9)	5,8	(- 9,0)
Logistik	11,7	(-13,3)	82,4	(+10,5)	5,9	(+ 2,8)	5,8	(-16,1)
Wohnen	26,4	(+ 5,8)	61,8	(- 5,8)	11,8	(+/- 0,0)	14,6	(+ 5,8)
Alle Nutzungsarten	20,6	(- 1,9)	70,6	(- 1,8)	8,9	(+ 3,7)	11,7	(- 5,6)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	14,7	(- 8,7)	76,5	(+13,2)	8,8	(- 4,5)	5,9	(- 4,2)
Pfandbriefe	28,6	(- 0,8)	65,7	(- 4,9)	5,7	(+ 5,7)	22,9	(- 6,5)
Unbes. Schuldversch.	25,8	(- 3,2)	64,5	(- 6,5)	9,7	(+ 9,7)	16,1	(-12,9)
Mortgage Backed Securities	44,0	(+13,2)	56,0	(-13,2)	0,0	(+/- 0,0)	44,0	(+13,2)
Immobilienaktienmärkte	21,8	(-17,5)	65,2	(+11,6)	13,0	(+ 5,9)	8,8	(-23,4)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	6,2	(- 3,8)	84,4	(+ 4,4)	9,4	(- 0,6)	-3,2	(- 3,2)
Pfandbriefe	12,4	(+ 6,5)	81,3	(-12,8)	6,3	(+ 6,3)	6,1	(+ 0,2)
Unbes. Schuldversch.	23,3	(+10,4)	56,7	(-23,9)	20,0	(+13,5)	3,3	(- 3,1)
Mortgage Backed Securities	37,5	(+ 6,7)	54,2	(- 7,3)	8,3	(+ 0,6)	29,2	(+ 6,1)
Immobilienaktienmärkte	8,7	(- 5,6)	65,2	(-13,4)	26,1	(+19,0)	-17,4	(-24,6)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Hypothekendarlehen	17,2	(+ 7,5)	51,4	(-22,8)	31,4	(+15,3)	-14,2	(- 7,8)
Ungedekte Bankschuldversch.	33,3	(- 2,2)	41,7	(- 9,9)	25,0	(+12,1)	8,3	(-14,3)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	46,9	(-11,8)	50,0	(+19,0)	3,1	(- 7,2)	43,8	(- 4,6)
Underwriting (Volumen)	62,5	(+ 0,4)	34,4	(- 0,1)	3,1	(- 0,3)	59,4	(+ 0,7)

Bemerkung: An der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 27.01.2014-11.02.2014 beteiligten sich 38 Experten. Abgefragt wurden die Einschätzungen zur Marktsituation (vergangene sechs Monate) und zur Markterwartung (kommende sechs Monate). Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien sowie die Veränderungen in Prozentpunkten gegenüber dem Vorquartal (Δ Vorquartal). Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und negativen Antwortkategorien (wie z.B. „verbessert“ und „verschlechtert“). Der DIFI berechnet sich als ungewichtetes Mittel aus den Salden der Finanzierungssituation sowie der Finanzierungserwartung aller Nutzungsarten.



ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

Kontakte JLL

Jörg Schürmann

Head of Corporate Finance Germany

Frankfurt

tel +49 (0) 69 2003 1211

joerg.schuermann@eu.jll.com

Internet: jll.de

Kontakt ZEW

Dr. Oliver Lerbs

Department International Finance and Financial Management

tel +49 (0) 621 1235 147

fax +49 (0) 621 1235 223

lerbs@zew.de

Internet: www.zew.de; www.zew.eu

Helge Scheunemann

Head of Research Germany

Hamburg

tel +49 (0) 40 350011 225

helge.scheunemann@eu.jll.com

Internet: jll.de

Copyright © ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSFORSCHUNG GmbH und JONES LANG LASALLE GmbH, 2014.

Dieser Bericht wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt und basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für zuverlässig erachten, aber für deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit wir keine Haftung übernehmen. Die enthaltenen Meinungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichtes dar und können sich ohne Vorankündigung ändern. Historische Entwicklungen sind kein Indiz für zukünftige Ergebnisse. Dieser Bericht ist nicht für den Vertrieb oder die Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer bestimmten Finanzanlage bestimmt. Die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Empfehlungen berücksichtigen nicht individuelle Kundensituationen, -ziele oder -bedürfnisse und sind nicht für die Empfehlung einzelner Wertpapiere, Finanzanlagen oder Strategien einzelner Kunden bestimmt. Der Empfänger dieses Berichtes muss seine eigenen unabhängigen Entscheidungen hinsichtlich einzelner Wertpapiere oder Finanzanlagen treffen. Jones Lang LaSalle und das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung übernehmen keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.