

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland | 1. Quartal 2018

Erschienen im März 2018





Lagebeurteilung bleibt positiv, Finanzierungserwartungen sinken deutlich



Bankschuldverschreibungen werden teurer

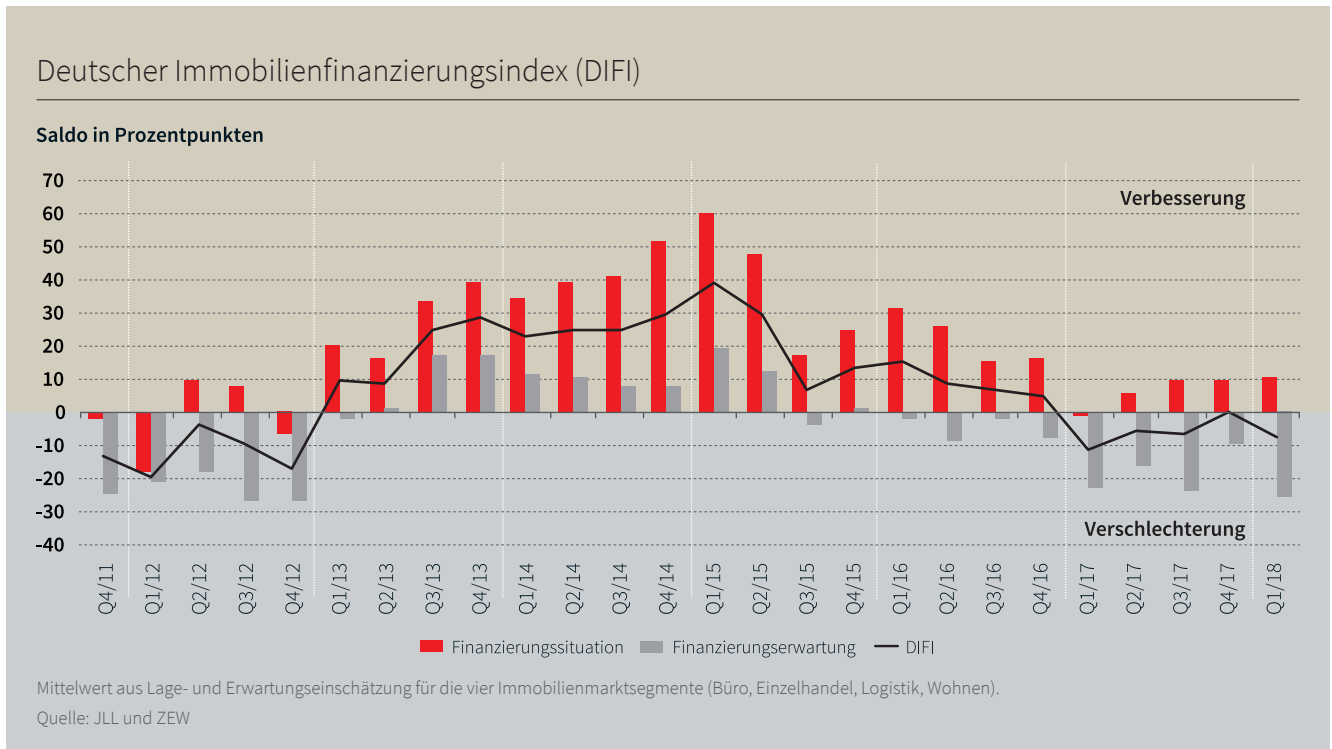


Sonderfrage: Anteil des Core-Segments am Finanzierungsvolumen nimmt in 2018 voraussichtlich weiter ab



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 JLL und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) erhoben und veröffentlicht.

Sinkender Optimismus zum Jahresbeginn



DIFI trotz weiterhin guter Finanzierungssituation im Minus

Trotz einer weiterhin guten Finanzierungslage verzeichnet der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** im 1. Quartal des neuen Jahres einen Rückgang um 7,9 Punkte. Mit einem neuen Stand von **-7,8 Punkten** steht das Stimmungsbild nun wieder im Minus. Getrieben wird der Rückgang durch eine spürbare Eintrübung der Geschäftserwartungen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen in den nächsten 6 Monaten: Aufgrund weniger optimistischer Erwartungen bei sämtlichen vier abgefragten Nutzungsarten sinkt der entsprechende Teilindikator auf -25,6 Punkte. Im letzten Quartal hatten sich die Erwartungen noch aufgehellt. Die aktuelle Stimmungslage ist jedoch weiterhin gut: Über alle Nutzungsarten hinweg sehen 76 Prozent der Teilnehmer eine unverändert gute Geschäftslage im zurückliegenden Halbjahr, 17 Prozent sehen sogar eine Verbesserung.

Neben dem anhaltend intensiven Wettbewerbsdruck unter den Finanzierern dürfte der Rückgang der Erwartungen mit einer gestiegenen Unsicherheit über die Nachfrage nach Immobilienfinanzierungen zusammenhängen. Mit dem

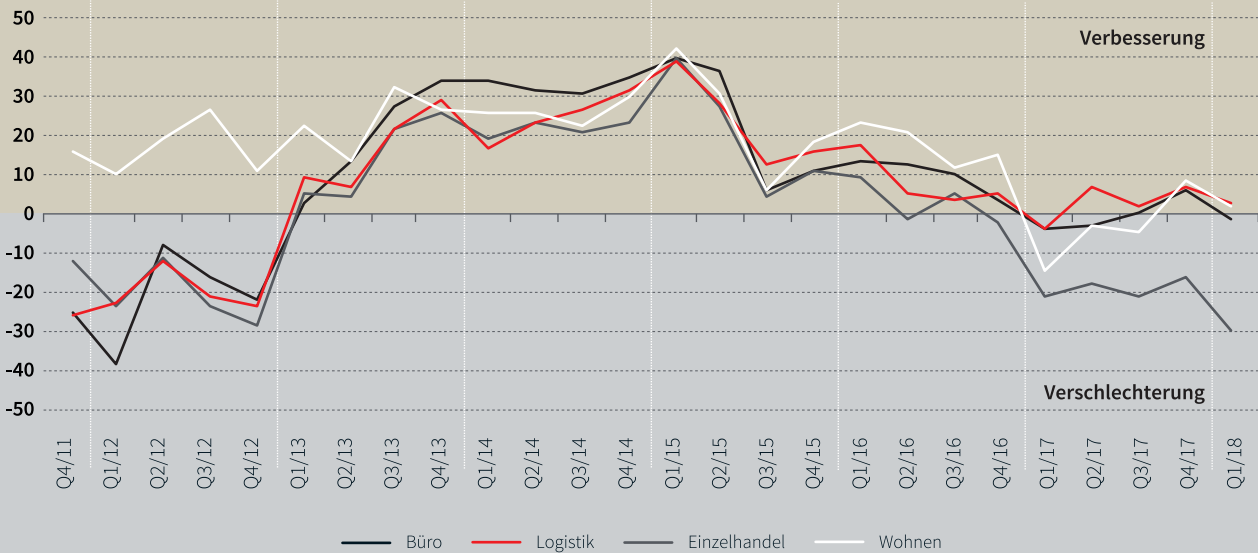
Wechsel an der Spitze der US-Zentralbank und dem anziehenden Inflationsdruck haben die Erwartungen für steigende Leit- und Langfristzinsen in den Vereinigten Staaten erneuten Auftrieb bekommen. Ein solcher Anstieg würde die erwarteten Renditen für dortige Immobilieninvestitionen steigen lassen, Kapitalbewegungen in den US-amerikanischen Markt für Gewerbeimmobilien auslösen und zugleich den Druck auf die EZB erhöhen, auch im Euroraum den Leitzins anzuheben. Noch gibt es jedoch keine belastbaren Anzeichen für eine hiesige Zinswende, auch wenn die Ausschläge an den Aktienmärkten Anfang Februar eine gewisse Nervosität signalisieren.

Wohin treiben die Märkte bei Einzelhandelsfinanzierungen?

Die Bewertung der aktuellen Situation am Finanzierungsmarkt (letzte 6 Monate) zeigt sich gegenüber dem 4. Quartal 2017 kaum verändert: Büro, Logistik und Wohnen können leicht zulegen, nur Einzelhandelsimmobilien verlieren leicht. Eine rückläufige Tendenz zeigt sich dagegen für alle Nutzungsarten bei den Erwartungen: sämtliche Teilsalden rutschen spürbar ins Minus.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

Nach dem Transaktions-Rekordjahr 2017 sehen die Financier insbesondere die Entwicklung bei Einzelhandelsfinanzierungen weiterhin mit gemischten Gefühlen. Während die aktuelle Finanzierungssituation noch recht ausgeglichen beurteilt wird, erreicht der Saldo aus optimistischen und pessimistischen Erwartungen mit Blick auf das Geschäft mit Einzelhandelsfinanzierungen im kommenden Halbjahr mit -48,5 Punkten einen neuen Tiefstand seit Umfragebeginn. Zwar rechnet die Einzelhandelsbranche für 2018 mit steigenden Umsätzen, der erwartete Zuwachs kommt jedoch überwiegend vom Online-Geschäft. Für die Flächenumsätze und die Anzahl der neu abgeschlossenen Mietverträge im stationären Handel wird dagegen ein weiterer Rückgang erwartet.

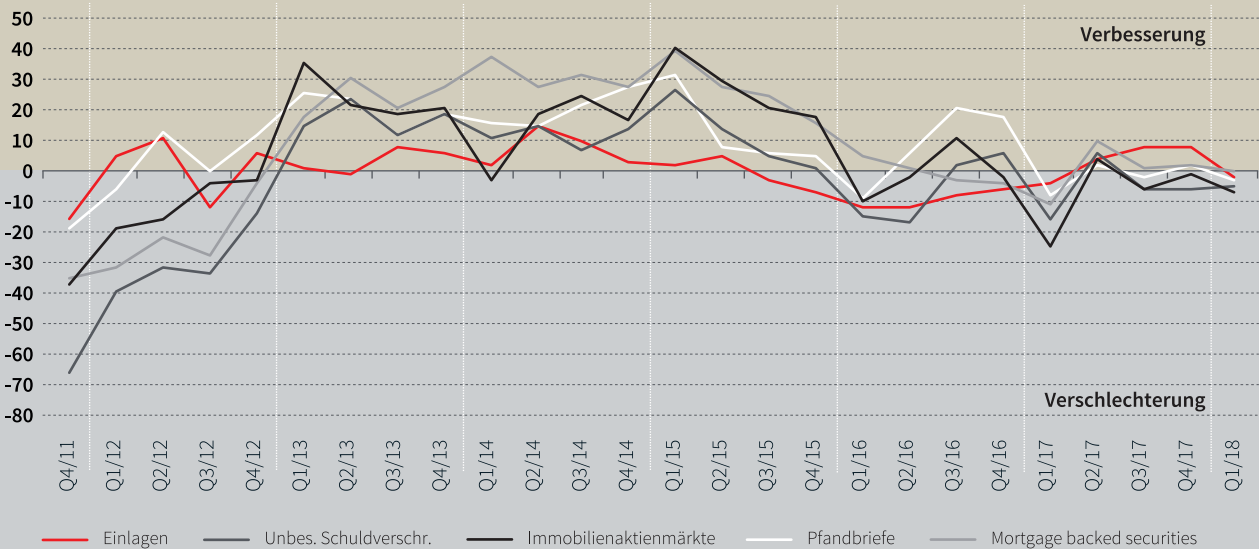
Steigende Kosten bei Bankschuldverschreibungen

Auch bei der Bewertung der Refinanzierungsmärkte gibt es im Vergleich zum Vorquartal teils spürbare Verschiebungen. Zwar herrscht weiterhin eine positive Beurteilung der Re-

finanzierungsaktivität in den letzten 6 Monaten bei skeptischen Erwartungen an das kommende Halbjahr vor, sodass die Märkte in der Gesamtschau aus Situation und Erwartungen ausgeglichen beurteilt werden. Bei den Erwartungen setzt sich aber erkennbar eine gewisse Vorsicht durch: Bis auf das Instrument der Mortgage Backed Securities verzeichnen die Teilsalden bei allen Refinanzierungsinstrumenten Rückgänge im Vergleich zum letzten Quartal. Bei allen Instrumenten ist die aktuelle Marktlage derzeit besser als die Erwartungen – auch dies dürfte mit den aufwärtsgerichteten Zinserwartungen im Euroraum zusammenhängen. Die Spreads von Hypothekendarlehen gegenüber öffentlichen Anleihen dürften im kommenden Halbjahr stabil bleiben. Bei Bankschuldverschreibungen erwartet dagegen eine Mehrheit der Experten steigende Spreads. Für Banken dürfte sich die Refinanzierung über dieses Instrument also relativ zu Pfandbriefen verteuern.

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

Sonderfrage: Anteile einzelner Risikoklassen am Finanzierungsvolumen und Entwicklung der LTVs

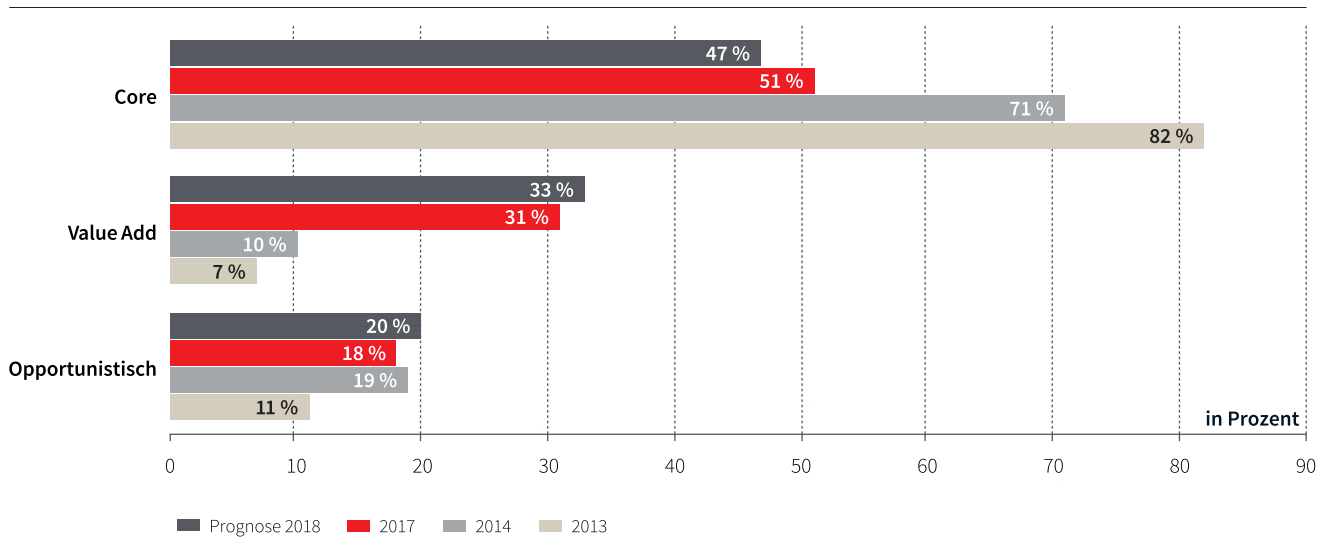
Im aktuellen Quartal wurden die Finanzierungsexperten zunächst um ihre Einschätzung der relativen Anteile der Risikoklassen Core, Value Add und Opportunistisch am Volumen der Neufinanzierungen und Darlehensprolongationen, einmal als Rückblick für das Jahr 2017 und einmal als Prognose für 2018, gebeten. Im Anschluss gaben die Befragten für beide Jahre Schätzwerte für jeweils markttypische Loan-to-Value Ratios (LTVs) von Finanzierungen in diesen drei Risikoklassen ab.

Die aktuellen Einschätzungen offenbaren im Vergleich zu vorherigen Erhebungen einen klaren Trend zu renditestärkeren aber gleichwohl riskanteren Anlagealternativen. Im Vergleich zu 2013 ist der Anteil des Core-Segments am Gesamtfinanzierungsvolumen gemäß den Expertenschätzungen von 82 % auf 51 % deutlich gesunken. Dem stehen

eine Ausdehnung der Bereiche Value Add von 7 % auf 31 % sowie Opportunistisch von 11 % auf 18 % gegenüber. Für das Jahr 2018 deuten die Prognosen der Finanzierer auf eine Fortsetzung dieser Entwicklung hin. Besonders Value-Add-Investments scheinen in Zeiten niedriger Gewinnmargen bei risikoarmen Immobilienfinanzierungen hoch im Kurs zu stehen.

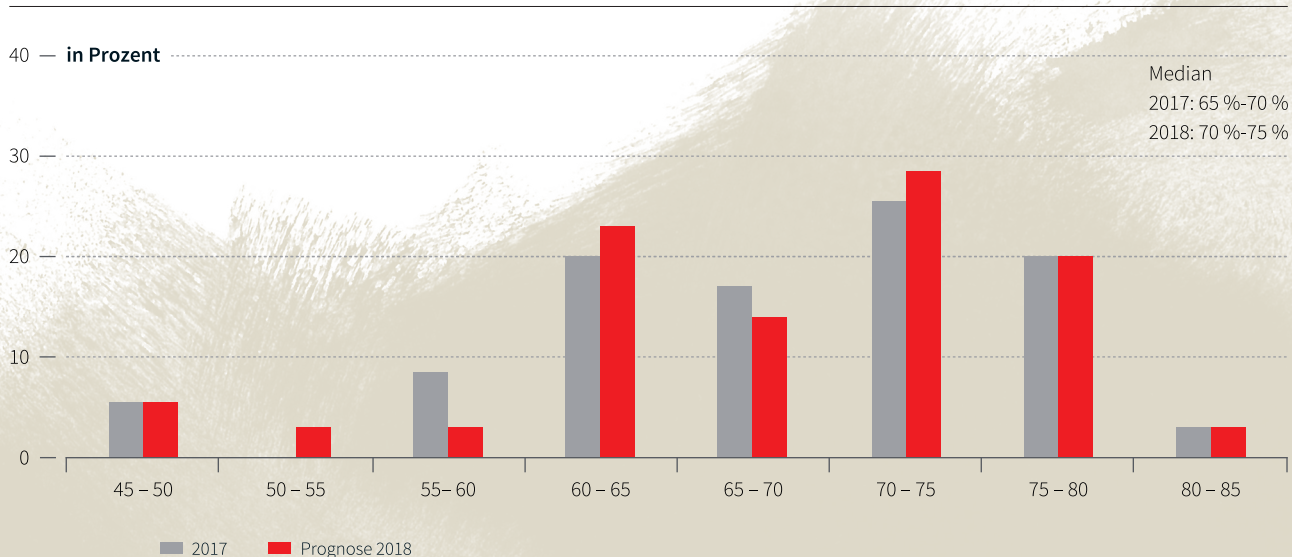
Im Hinblick auf die Entwicklung der LTVs innerhalb der betrachteten Risikoklassen wird für 2018 lediglich im Core-Segment ein Anstieg der durchschnittlichen, marktüblichen Fremdkapitalquote von 65-70 % auf 70-75 % erwartet. Bei Finanzierungen in den Bereichen Value Add und Opportunistisch werden sich aus Sicht der Umfrageteilnehmer hingegen kaum Strukturveränderungen in den marktüblichen LTV-Bandbreiten ergeben. Im Median liegt der übliche LTV dort zwischen 65-70 %.

Anteile der unterschiedlichen Risikoklassen bezogen auf das Gesamtvolumen der Neufinanzierungen und Darlehensprolongationen



Quelle: JLL und ZEW

LTV-Bandbreiten bezogen auf die Risikoklasse Core



Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 1. Quartal 2018

	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	11,9	(+ 2,9)	68,6	(-13,5)	19,6	(+10,6)	-7,8	(- 7,9)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Büro	17,9	(+ 3,6)	79,5	(- 6,2)	2,6	(+ 2,6)	15,3	(+ 1,0)
Einzelhandel	7,8	(+ 0,5)	71,1	(- 9,4)	21,1	(+ 8,9)	-13,3	(- 8,4)
Logistik	23,0	(+ 5,9)	74,4	(- 6,1)	2,6	(+ 0,2)	20,4	(+ 5,7)
Wohnen	20,5	(+ 3,9)	76,9	(- 4,1)	2,6	(+ 0,2)	17,9	(+ 3,7)
Alle Nutzungsarten	17,3	(+ 3,5)	75,5	(- 6,4)	7,2	(+ 2,9)	10,1	(+ 0,5)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	verschlechtern	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Büro	5,7	(+ 0,9)	68,6	(-16,8)	25,7	(+15,9)	-20,0	(-15,0)
Einzelhandel	3,0	(+ 0,5)	45,5	(-19,5)	51,5	(+19,0)	-48,5	(-18,5)
Logistik	8,6	(+ 3,6)	65,7	(-21,8)	25,7	(+18,2)	-17,1	(-14,6)
Wohnen	8,3	(+ 3,7)	66,7	(-24,0)	25,0	(+20,3)	-16,7	(-16,6)
Alle Nutzungsarten	6,4	(+ 2,2)	61,6	(-20,6)	32,0	(+18,4)	-25,6	(-16,2)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	10,8	(- 8,1)	81,1	(+ 5,4)	8,1	(+ 2,7)	2,7	(-10,8)
Pfandbriefe	15,4	(+ 5,6)	76,9	(-13,3)	7,7	(+ 7,7)	7,7	(- 2,1)
Unbes. Schuldversch.	22,3	(+12,5)	69,4	(-18,4)	8,3	(+ 5,9)	14,0	(+ 6,6)
Mortgage Backed Securities	17,2	(- 0,1)	75,9	(- 3,4)	6,9	(+ 3,5)	10,3	(- 3,6)
Immobilienaktienmärkte	18,7	(- 3,9)	71,9	(+ 7,4)	9,4	(- 3,5)	9,3	(- 0,4)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	verschlechtern	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	2,9	(- 6,2)	85,7	(+ 3,9)	11,4	(+ 2,3)	-8,5	(- 8,5)
Pfandbriefe	2,7	(+ 2,7)	78,4	(-13,5)	18,9	(+10,8)	-16,2	(- 8,1)
Unbes. Schuldversch.	8,6	(+ 8,6)	57,1	(-21,8)	34,3	(+13,2)	-25,7	(- 4,6)
Mortgage Backed Securities	3,8	(+ 3,8)	80,8	(- 7,2)	15,4	(+ 3,4)	-11,6	(+ 0,4)
Immobilienaktienmärkte	0,0	(- 6,9)	74,2	(+ 1,8)	25,8	(+ 5,1)	-25,8	(-12,0)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Hypothekendarlehen	13,5	(- 8,5)	70,3	(- 5,3)	16,2	(+13,8)	-2,7	(-22,3)
Ungedeckte Bankschuldversch.	52,7	(+ 7,7)	44,7	(- 5,3)	2,6	(- 2,4)	50,1	(+10,1)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	47,2	(+ 8,8)	50,0	(- 9,0)	2,8	(+ 0,2)	44,4	(+ 8,6)
Underwriting (Volumen)	18,9	(- 9,3)	73,0	(+11,5)	8,1	(- 2,2)	10,8	(- 7,1)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 22.01.2018 – 05.02.2018 beteiligten sich 43 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.

Quelle: JLL und ZEW

Kontakte JLL

Anke Herz

Team Leader Debt Advisory

Frankfurt

+49 (0) 69 2003 1943

anke.herz@eu.jll.com

jll.de

Helge Scheunemann

Head of Research Germany

Hamburg

+49 (0) 40 350011 225

helge.scheunemann@eu.jll.com

jll.de

Kontakte ZEW

Dr. Oliver Lerbs

Acting Head Department International

Finance and Financial Management

+49 (0) 621 1235 147

+49 (0) 621 1235 223

lerbs@zew.de

zew.de | zew.eu