

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland | 1. Quartal 2019

Erschienen im Februar 2019





DIFI hält den negativen Stand der Vorquartale



Stationärer Einzelhandel: Erholung in Sicht?

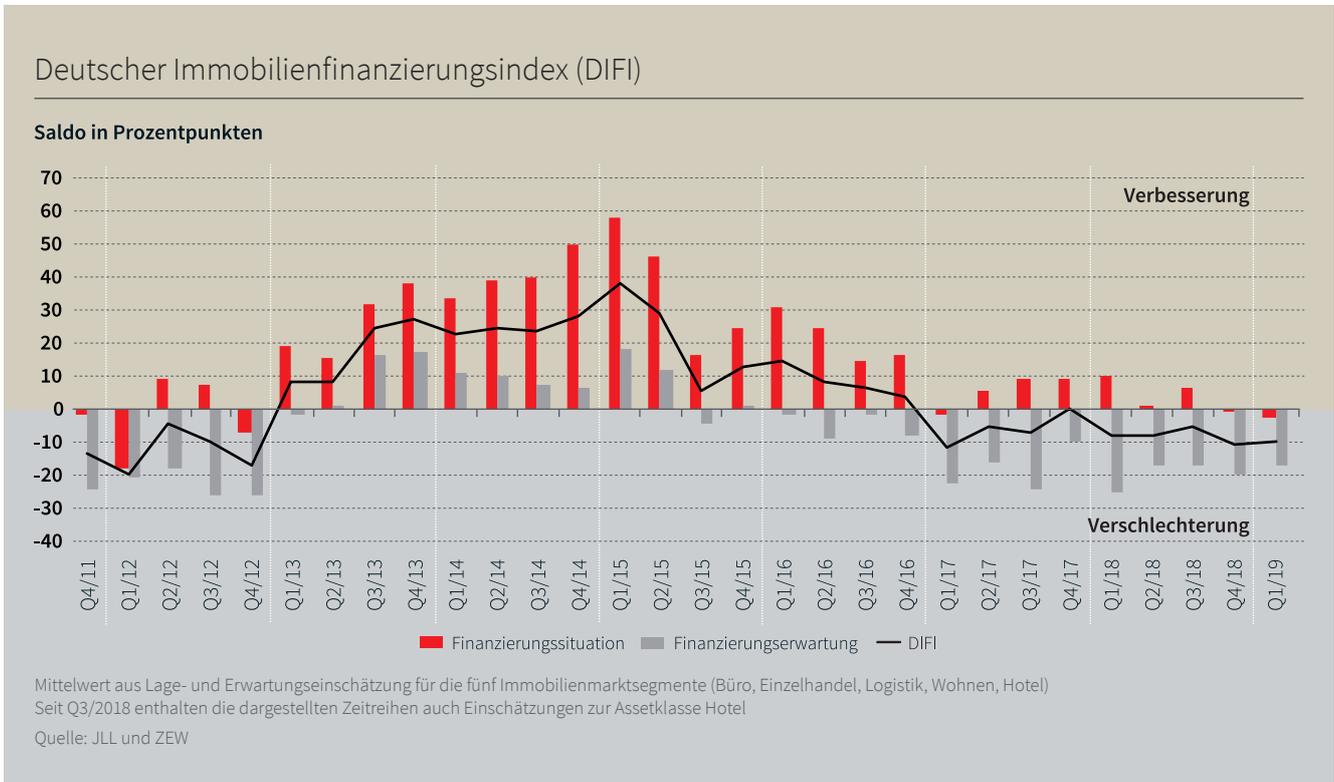


Sonderfrage: Deutsche Immobilien bleiben gefragt



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 ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung erhoben und veröffentlicht.

Pessimismus hält an



Der DIFI notiert weiter im Minus

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) startet mit einer Neuerung ins Jahr 2019: Seit dem 3. Quartal 2018 bitten wir die Experten neben ihren Einschätzungen zu den Assetklassen Büro, Einzelhandel, Logistik und Wohnen auch um ihre Einschätzungen zur Nutzungsart Hotel. Ab dieser Ausgabe des DIFI-Reports werden wir deshalb den Saldo rückwirkend inklusive dieser Assetklasse darstellen. Dies trägt der Tatsache Rechnung, dass die Hotellerie als Wachstumsbranche im Finanzierungsgeschäft einen festen Platz eingenommen hat. Den Bruch in der Zeitreihe haben wir in der Grafik entsprechend vermerkt.

Trotz der eher positiven Einschätzung der neu aufgenommenen Nutzungsart notiert der „neue“ DIFI mit einem Stand von -9,7 Punkten auch im 1. Quartal 2019 nahezu unverändert im roten Bereich. Im Vorquartal lag der DIFI, der sich aus Experteneinschätzungen zur Finanzierungssituation der vergangenen sechs und zu den Erwartungen

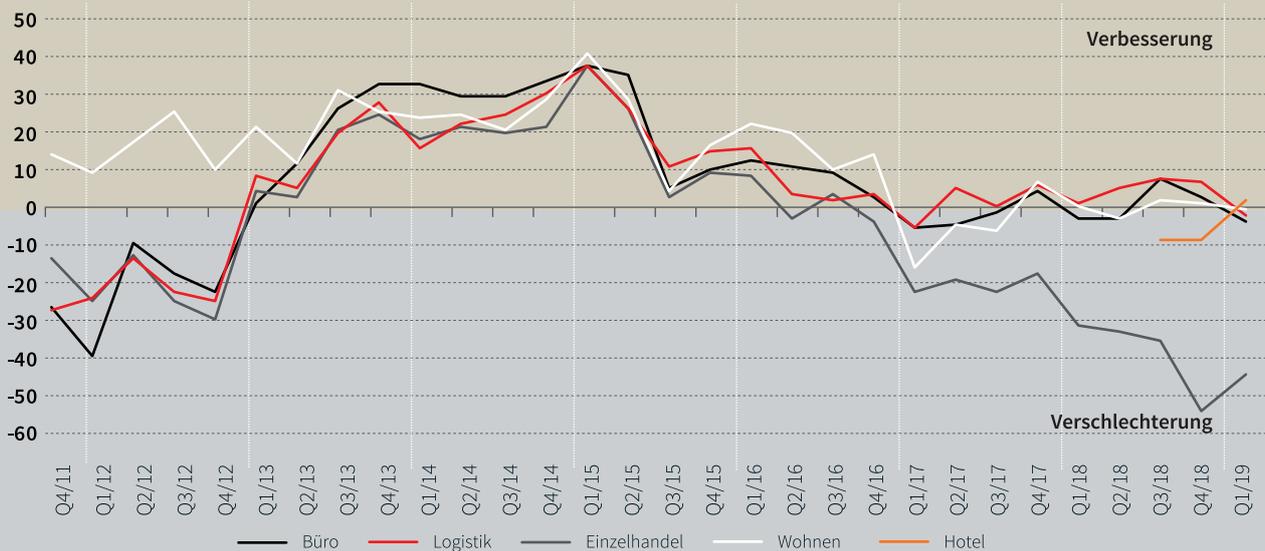
über die kommenden sechs Monate zusammensetzt, bei einem Wert inklusive der Hotels von -10,4 (ohne Hotels: -10,8). Somit bewegt sich der DIFI seit beinahe zwei Jahren in ähnlichem Korridor unter der Nulllinie. Dies spiegelt die vorherrschende gedämpfte Wirtschaftslage wider, die seit 2018 eine Abkühlung erlebt.

Erholt sich der Einzelhandel?

Überraschend schlagen sich in diesem Quartal die Expertenmeinungen in einer leichten Trendumkehr beim Einzelhandel nieder. Mit einem aktuellen Stand von -39,4 Punkten ist die Lagebewertung zur Immobilienfinanzierung um etwa 10 Punkte höher als noch Ende des vergangenen Jahres (-51,5 Punkte). Die düsteren Zukunftsaussichten der Experten, wonach in der letzten Umfrage mehrheitlich weitere Verschlechterungen prognostiziert wurden, haben sich somit nicht bewahrheitet. Auch die Finanzierungserwartungen für das kommende Halbjahr haben sich mit einem Teilsaldo von -50 Punkten von vormals -57,6 Punkten leicht

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

erholt. In der Gesamtschau auf den Einzelhandel haben sich die Einschätzungen der Experten seit dem letzten Quartal zwar leicht verbessert, von einer nachhaltigen Trendumkehr kann aber weiterhin nicht ausgegangen werden. Passend dazu sind sich die Experten einig, was die Lagebewertung und Finanzierungserwartungen der Logistikimmobilien betrifft: Sowohl die Finanzierungssituation als auch die -erwartungen sind in diesem Quartal in ihrer Bewertung um jeweils etwa 10 Punkte zurückgegangen. Zum ersten Mal seit 2017 notiert der Teilsaldo für Logistikimmobilien mit einem negativen Wert. Die neue Assetklasse Hotel erlebt hingegen einen leichten Aufschwung und hat als einzige Nutzungsart über den Jahreswechsel die Nulllinie durchbrochen (1,9 Punkte). Dafür verantwortlich sind die deutlich optimistischeren Finanzierungserwartungen, die von -23,6 Punkten in der letzten Befragung um satte 20 Punkte geklettert sind.

Die Nutzungsarten Büro und Wohnen setzen ihren im Jahr 2017 begonnenen Zickzackkurs um die Nulllinie fort. Während die Finanzierungssituation der Büroimmobilien sich

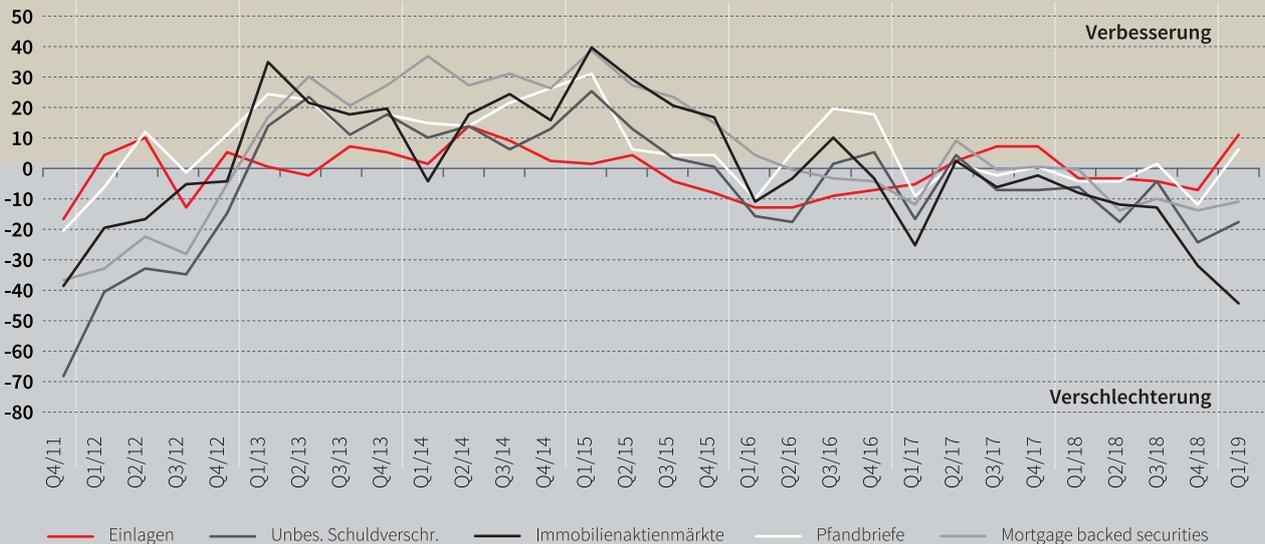
von 11,7 auf 10,4 Punkte nur minimal verschlechtert hat, ist sie für Wohnimmobilien von 8,8 auf -0,1 Punkte abgerutscht. Die Erwartungen für die Büroimmobilien sind von allen Nutzungsarten am stärksten abgerutscht, Wohnen nur leicht. Wie bereits in den vergangenen Umfragen sind über alle Nutzungsarten hinweg die Zukunftsprognosen deutlich pessimistischer als die Lagebewertung, bedingt durch die Unsicherheiten wegen eines ungeordneten Brexits mit all seinen negativen Begleiterscheinungen auch für deutsche Unternehmen und die sich abkühlende globale Konjunktur.

Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen erwartet

Einlagen und Pfandbriefe gehören laut Expertenmeinung zu den Gewinnern bei den Refinanzierungsinstrumenten, was vornehmlich aus den positiven Erwartungen resultiert: Mit Zuwächsen von jeweils rund 25 Punkten bei den Erwartungen und immerhin jeweils rund 12 Punkten bei der Bewertung des aktuellen Umfelds notieren diese beiden Instrumente als einzige auf einem positiven Stand. Ungedeckte

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

Schuldverschreibungen können nur mit einem leichten Zugewinn um jeweils 6,6 Punkte bei der Lagebewertung und den Erwartungen aufwarten, was angesichts der erwarteten steigenden Spreads gegenüber deutschen Bundesanleihen etwas überrascht.

Um etwa 30 Punkte ist jedoch die Refinanzierungssituation durch Immobilienaktien eingebrochen. Dieser Verlust kann durch einen leichten Zuwachs bei den noch immer pessimistischen Erwartungen nicht ausgeglichen werden. Der negative Zählerstand bei den Erwartungen besteht nun zwar bereits seit dem 4. Quartal 2016, also seit dem Brexit-Votum. Die tatsächliche Situation hat sich bisweilen aber im Nachhinein immer als deutlich positiver herausgestellt als erwartet. Seit dem 4. Quartal 2018 (-19,3 Punkte) ist dies durch das Näherrücken des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU und der damit verbundenen Unwägbarkeiten jedoch nicht mehr der Fall. Die aktuelle Umfrage liegt mit einem Teilsaldo der Erwartungen an die Immobilienaktienmärkte von -47,6 Punkten nur knapp unter dem Negativrekord (-50 Punkte) im 4. Quartal 2011.

Deutsche Immobilien stehen hoch im Kurs

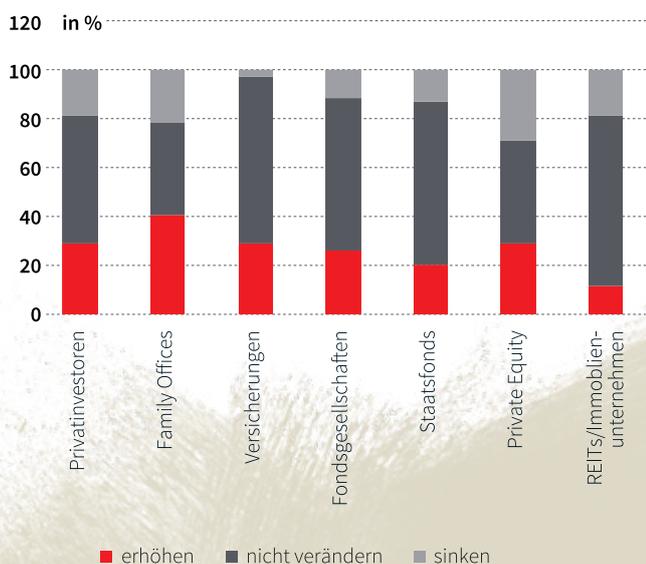
Family Offices und Investoren aus Asien und dem Nahen Osten werden in den nächsten 12 Monaten verstärkt Immobilien in Deutschland nachfragen. Dies ist das zentrale Ergebnis der Sonderfrage, die wir dieses Quartal in unserem Expertenpanel gestellt haben. Zwar erwartet mit 37 bis 69 Prozent die Mehrheit der Befragten für die verschiedenen Investorengruppen keine Veränderung des Nachfrageverhaltens, im Schnitt wird jedoch eher von einer Zu- als einer Abnahme der Nachfrage ausgegangen. Bei den Family Offices prognostizieren sogar 41 Prozent der Befragten eine weiter anziehende Nachfrage am deutschen Immobilienmarkt. Ganz anders sieht dies bei den REITs und den Immobilienunternehmen aus: Für diese Gruppe erwarten die Experten eher eine abnehmende (19 Prozent) als eine zunehmende (12 Prozent) Nachfrage über die kommenden 12 Monate.

Besonders beliebt scheinen deutsche Immobilien bei Investoren aus Asien und dem Nahen Osten zu sein: Knapp die Hälfte (48 Prozent) der Umfrageteilnehmer erwartet

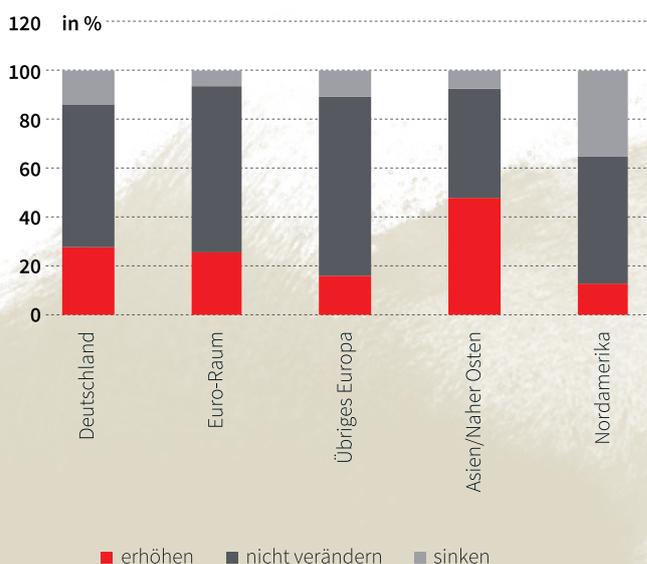
verstärkte Investitionen aus diesen Regionen am deutschen Immobilienmarkt, lediglich 8 Prozent rechnen mit einem Kapitalabfluss. Für nordamerikanische Investoren ist es umgekehrt. Bei diesen erwarten 36 Prozent der Umfrageteilnehmer eine nachlassende Nachfrage, während knapp die Hälfte mit keinen Veränderungen rechnet. Für Investoren aus Deutschland, dem Euroraum und dem übrigen

Europa sind sich die Prognosen der Experten recht ähnlich: Im Schnitt erwarten aus diesen Regionen 23 Prozent eine zunehmende, 67 Prozent eine gleichbleibende und 11 Prozent eine abnehmende Nachfrage. Insgesamt werden deutsche Immobilien über die nächsten 12 Monate aber unverändert stark als Investment nachgefragt werden.

Wie wird sich die Nachfrage am deutschen Immobilienmarkt von folgenden Investorengruppen auf Sicht von 12 Monaten entwickeln?



Wie wird sich die Nachfrage am deutschen Immobilienmarkt von Investoren aus folgenden Regionen auf Sicht von 12 Monaten entwickeln?



Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 1. Quartal 2019

	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	5,7	(- 4,7)	79,1	(+10,2)	15,3	(- 5,5)	-9,7	(+ 0,7)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Büro	13,8	(- 3,8)	82,8	(+ 6,3)	3,4	(- 2,5)	10,4	(- 1,3)
Einzelhandel	3,5	(+ 3,5)	53,6	(+ 5,1)	42,9	(- 8,6)	-39,4	(+12,1)
Logistik	13,8	(-12,7)	82,8	(+15,2)	3,4	(- 2,5)	10,4	(-10,2)
Wohnen	3,5	(-11,2)	92,9	(+13,5)	3,6	(- 2,3)	-0,1	(- 8,9)
Hotel	11,1	(-10,1)	85,2	(+21,6)	3,7	(-11,5)	7,4	(+ 1,4)
Alle Nutzungsarten	9,1	(- 1,4)	79,5	(- 4,7)	11,4	(+ 6,1)	-2,3	(- 7,5)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	verschlechtern	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Büro	0,0	(- 3,0)	82,8	(- 5,4)	17,2	(+ 8,4)	-17,2	(-11,4)
Einzelhandel	0,0	(+/- 0,0)	50,0	(+ 7,6)	50,0	(- 7,6)	-50,0	(+ 7,6)
Logistik	0,0	(- 8,8)	86,2	(+ 9,7)	13,8	(- 0,9)	-13,8	(- 7,9)
Wohnen	3,5	(- 5,5)	92,9	(+17,1)	3,6	(-11,6)	-0,1	(+ 6,1)
Hotel	7,4	(+ 4,5)	81,5	(+10,9)	11,1	(-15,4)	-3,7	(+19,9)
Alle Nutzungsarten	2,2	(- 0,1)	78,7	(- 2,7)	19,1	(+ 2,8)	-17,0	(- 2,8)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	12,5	(+ 5,6)	83,3	(+ 0,5)	4,2	(- 6,1)	8,3	(+11,7)
Pfandbriefe	26,9	(+16,9)	57,7	(-22,3)	15,4	(+ 5,4)	11,5	(+11,5)
Unbes. Schuldversch.	12,5	(+ 5,4)	70,8	(- 4,2)	16,7	(- 1,2)	-4,2	(+ 6,6)
Mortgage Backed Securities	5,2	(- 6,8)	89,5	(+13,5)	5,3	(- 6,7)	-0,1	(- 0,1)
Immobilienaktienmärkte	0,0	(-11,5)	52,4	(- 5,3)	47,6	(+16,8)	-47,6	(-28,3)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	verschlechtern	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	19,0	(+11,9)	76,2	(+ 1,2)	4,8	(-13,1)	14,2	(+25,0)
Pfandbriefe	12,0	(+ 5,1)	76,0	(+13,9)	12,0	(-19,0)	0,0	(+24,1)
Unbes. Schuldversch.	0,0	(- 3,7)	69,6	(+14,0)	30,4	(-10,3)	-30,4	(+ 6,6)
Mortgage Backed Securities	5,5	(- 6,0)	66,7	(+16,7)	27,8	(-10,7)	-22,3	(+ 4,7)
Immobilienaktienmärkte	0,0	(- 7,4)	60,0	(+19,3)	40,0	(-11,9)	-40,0	(+ 4,5)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Hypothekendarlehen	48,0	(+ 6,8)	44,0	(- 8,9)	8,0	(+ 2,1)	40,0	(+ 4,7)
Ungedeckte Bankschuldversch.	66,7	(+14,9)	33,3	(-11,5)	0,0	(- 3,4)	66,7	(+18,3)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	48,2	(+ 5,3)	44,4	(- 2,0)	7,4	(- 3,3)	40,8	(+ 8,6)
Underwriting (Volumen)	29,7	(+ 5,5)	44,4	(-14,2)	25,9	(+ 8,7)	3,8	(- 3,2)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 21.01.2019 – 05.02.2019 beteiligten sich 29 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 Germany

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. Carolin Schmidt

Department International Finance
and Financial Management

tel +49 (0) 621 1235 287

carolin.schmidt@zew.de

zew.de | zew.eu