

DIFI-Report

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

DIFI auf hohem Niveau stabil

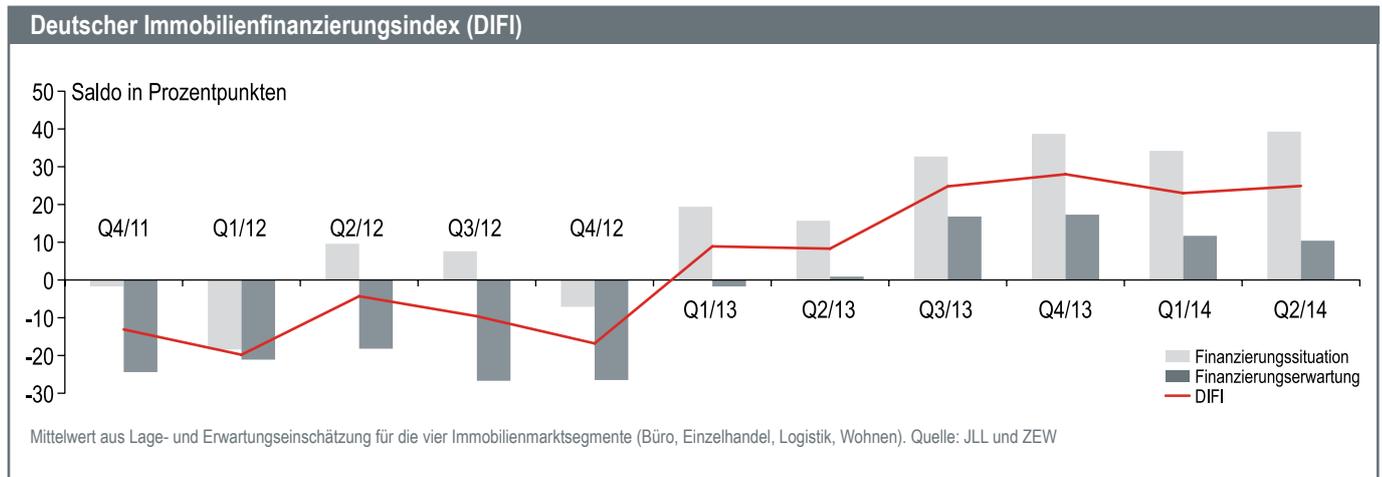
Weitere Ausweitung des Syndizierungsgeschäfts erwartet

Sonderfrage: Aktuelle Margen und LTVs bei Core- und Value-Add-Finanzierungen



Excellent
Good
Average

Weiterhin positives Klima am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen



Finanzierungsbedingungen stabilisieren sich auf hohem Niveau

Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** hat sich im zweiten Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal um 1,9 Punkte verbessert. Mit aktuell **24,9 Punkten** stabilisiert er sich damit weiter auf dem hohen Niveau der letzten Quartale. Der leichte Zugewinn geht auf positivere Einschätzungen der Finanzierungssituation zurück, welche die leicht nachgebenden Finanzierungserwartungen überkompensieren.

Die optimistische Stimmung unter den Marktteilnehmern spiegelt die günstigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland wider. Trotz des schwelenden Ukraine Konflikts, möglicher Deflationsrisiken und damit einhergehenden Befürchtungen einer konjunkturellen Verlangsamung gilt die wirtschaftliche Lage Deutschlands als sehr stabil. Gepaart mit der weiterhin lockeren Geldpolitik der EZB bleibt das Umfeld für Immobilienfinanzierungen entsprechend attraktiv.

Die positive Entwicklung des DIFI wird begleitet von einer stetigen Veränderung der Relation zwischen den Einschätzungen der Finanzierungssituation und der Finanzierungserwartung. Im aktuellen Quartal ist der Saldo aus der positiven und negativen Lageeinschätzung mehr als drei Mal so hoch wie der Saldo der Erwartungen. Sechs Monate zuvor war es noch weniger als das Doppelte. Es bleibt abzuwarten, ob dieses Muster nach dem leichten Rückgang der Finanzierungserwartungen in diesem Quartal auch auf die Finanzierungslage der Folge quartale zutreffen wird.

Finanzierungssituation weiterhin gut, Stabilisierung bei Erwartungseinschätzungen

Die Experten schätzen die Finanzierungssituation für alle Nutzungsarten im Saldo als positiv ein. Mit Ausnahme des Wohnimmobilienmarktes geht dabei keiner der Befragten bei den Antwortkategorien von „verschlechtert“ aus. Das in Summe positiv geprägte Stimmungsbild äußert sich in einem neuen Höchststand

von 47,7 Punkten bei der Lageeinschätzung von Büroimmobilien. Über alle Nutzungsarten hinweg verbessert sich die aktuelle Finanzierungssituation um 5,1 Punkte.

Die Finanzierungserwartung liegt mit 10,4 Punkten bei nur leichtem Rückgang um 1,3 Punkte stabil auf dem Level des Vorquartals. Die Dämpfung der Erwartungen ist bedingt durch Rückgänge für die Nutzungsarten Büro und Wohnen, welche die Zugewinne für Einzelhandels- und Logistikimmobilien übersteigen. Der beobachtete Rückgang der Finanzierungserwartungen bei Büroimmobilien geht einher mit einem reduzierten Transaktionsvolumen bei diesen Objekten im ersten Quartal 2014. Generell haben sich die Nutzungsarten verglichen zum bisherigen Verlauf des DIFI einander angenähert und bewegen sich einheitlich um einen Wert von 10 Punkten.



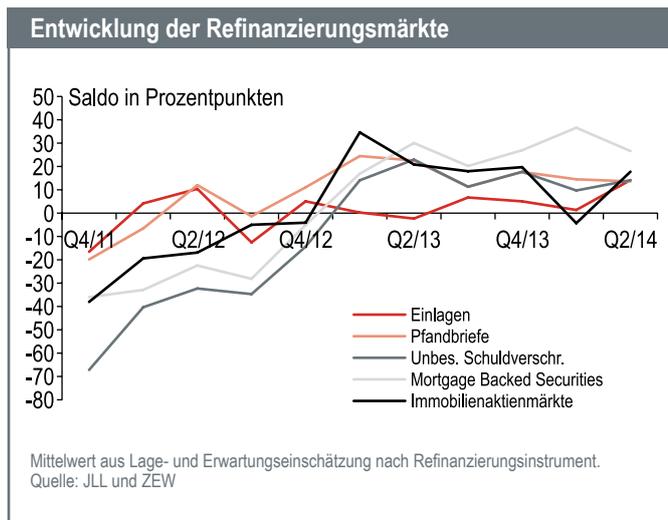
Durchgehend positive Beurteilung der Refinanzierungsmärkte, Trendumkehr für Immobilienaktien und MBS

Lage und Erwartungen an den verschiedenen Refinanzierungsmärkten werden von den Experten ebenfalls grundsätzlich positiv bewertet. Die Veränderungen gegenüber dem Vorquartal fallen jedoch sehr unterschiedlich aus: Während sich die Refinanzierung über Einlagen und über Immobilienaktienmärkte sowohl in der Lageeinschätzung

zung als auch in der Erwartungseinschätzung wesentlich verbesserte, wurden Mortgage Backed Securities (MBS) merklich weniger positiv beurteilt. Damit zeigt sich eine gegenläufige Entwicklung zu den Veränderungen im Vorquartal.

Eine stetig wachsende Anzahl an Teilnehmern erwartet binnen sechs Monaten eine Verringerung der Spreads von Hypothekenpfandbriefen und ungedeckten Bankschuldverschreibungen gegenüber öffentlichen deutschen Anleihen.

Hinsichtlich der Segmententwicklung gewerblicher Immobilienfinanzierungen erwartet eine Mehrzahl der Experten im Bereich des Syndizierungsgeschäfts einen weiteren Anstieg der Volumina im Vergleich zum Vorquartal. Die offenbar zunehmende Bereitschaft von Finanzierungsgebern, sich an der Vergabe größerer Gesamtdarlehensvolumina zu beteiligen, unterstreicht die positive Stimmung auf dem Finanzierungsmarkt.



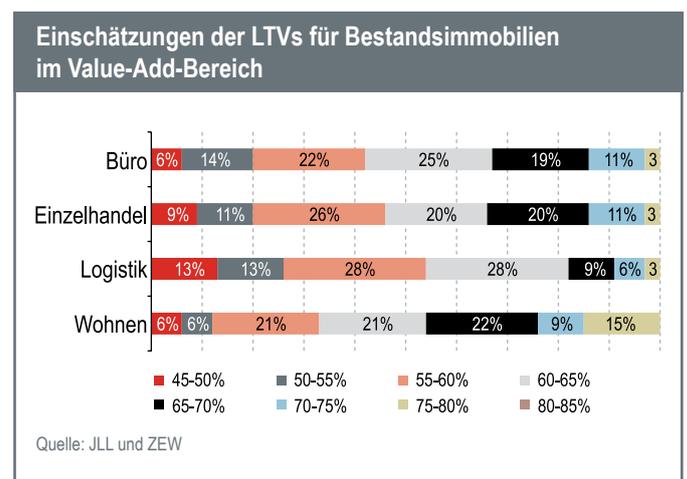
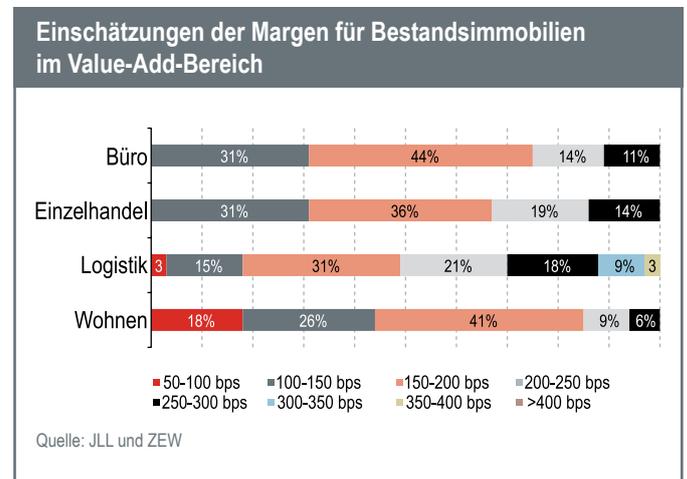
Sonderfrage: Aktuelle Bandbreiten der Margen und LTVs in der gewerblichen Immobilienfinanzierung

Im aktuellen Quartal wurden die Umfrageteilnehmer zu ihren Einschätzungen bezüglich markttypischer Margen und Loan-to-Value-Ratios (Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte, LTVs) für gewerbliche Finanzierungen von Bestandsimmobilien in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ befragt. Als „Core“ wurden risikoarme Objekte mit sehr gutem Standort und Vermietungsstand (>90%) sowie langen Mietvertragslaufzeiten (>5 Jahre) definiert. Im Bereich „Value-Add“ wurden risikoreichere Objekte (z.B. B-Standorte, Vermietungsstand >75%, moderater Investitionsbedarf, durchschnittliche Mietvertragslaufzeit 3 Jahre) zusammengefasst.

Bei Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien sehen die Experten die derzeit markttypischen Margen für Core-Finanzierungen am ehesten zwischen 100-150 Basispunkten (bps). Am unteren Ende rangieren Wohnimmobilien. Hier liegen die Einschätzungen mehr-

heitlich bei 50–100 bps, Margen von über 200 bps erscheinen für Banken nicht erzielbar. Im Vergleich zum zweiten Quartal des Vorjahres (s. DIFI-Report Juni 2013) hat sich im Zuge der gestiegenen Wettbewerbsintensität für Core-Finanzierungen bei sämtlichen Segmenten eine spürbare Reduktion der eingeschätzten Margen ergeben. Die Margen für Finanzierungen im Bereich Value-Add sieht eine relative Mehrheit der Teilnehmer bei allen vier Segmenten derzeit bei 150–200 bps. Bei Logistikimmobilien sind nach Einschätzung der Befragten für beide Risikoklassen auch höhere Margen als in den anderen Segmenten üblich.

Bei den Einschätzungen markttypischer LTVs lassen sich ebenfalls nennenswerte Veränderungen zu den Ergebnissen der Sonderfrage im zweiten Quartal 2013 beobachten. Bei Core-Finanzierungen im Büro- und Einzelhandelssegment haben sich die am häufigsten genannten LTV-Bandbreiten von zuvor 60-65% auf nun 65-70% verschoben. Auch im Wohnimmobiliensegment ist tendenziell eine Verschiebung in Richtung höherer Fremdfinanzierungsanteile bei Core-Objekten zu beobachten. Bei den erstmalig erhobenen LTVs im Value-Add-Bereich nennen die Experten erwartungsgemäß deutlich niedrigere Ausläufe.



DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 2. Quartal 2014

	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	29,7	(-0,2)	65,5	(+2,3)	4,9	(-2,1)	24,9	(+1,9)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	47,7	(-3,7)	52,3	(+9,4)	0,0	(-5,7)	47,7	(+2,0)
Einzelhandel	36,4	(+2,2)	63,6	(+0,7)	0,0	(-2,9)	36,4	(+5,1)
Logistik	34,1	(+5,6)	65,9	(-2,7)	0,0	(-2,9)	34,1	(+8,5)
Wohnen	43,9	(+1,1)	51,2	(+2,6)	4,9	(-3,7)	39,0	(+4,8)
Alle Nutzungsarten	40,5	(+1,3)	58,3	(+2,5)	1,2	(-3,8)	39,3	(+5,1)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	20,0	(-6,5)	72,5	(+4,9)	7,5	(+1,6)	12,5	(-8,1)
Einzelhandel	15,0	(-2,6)	77,5	(+6,9)	7,5	(-4,3)	7,5	(+1,7)
Logistik	18,9	(+7,2)	73,0	(-9,4)	8,1	(+2,2)	10,8	(+5,0)
Wohnen	21,6	(-4,8)	67,6	(+5,8)	10,8	(-1,0)	10,8	(-3,8)
Alle Nutzungsarten	18,9	(-1,7)	72,7	(+2,1)	8,5	(-0,4)	10,4	(-1,3)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	24,3	(+9,6)	70,3	(-6,2)	5,4	(-3,4)	18,9	(+13,0)
Pfandbriefe	29,2	(+0,6)	65,9	(+0,2)	4,9	(-0,8)	24,3	(+1,4)
Unbes. Schuldversch.	21,6	(-4,2)	75,7	(+11,2)	2,7	(-7,0)	18,9	(+2,8)
Mortgage Backed Securities	32,4	(-11,6)	67,6	(+11,6)	0,0	(0,0)	32,4	(-11,6)
Immobilienaktienmärkte	34,3	(+12,5)	60,0	(-5,2)	5,7	(-7,3)	28,6	(+19,8)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	12,5	(+6,3)	84,4	(0,0)	3,1	(-6,3)	9,4	(+12,6)
Pfandbriefe	8,8	(-3,6)	85,3	(+4,0)	5,9	(-0,4)	2,9	(-3,2)
Unbes. Schuldversch.	15,6	(-7,7)	78,1	(+21,4)	6,3	(-13,7)	9,3	(+6,0)
Mortgage Backed Securities	24,2	(-13,3)	72,4	(+18,2)	3,4	(-4,9)	20,8	(-8,4)
Immobilienaktienmärkte	13,8	(+5,1)	79,3	(+14,1)	6,9	(-19,2)	6,9	(+24,3)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Hypothekendarlehen	5,0	(-12,2)	65,0	(+13,6)	30,0	(-1,4)	-25,0	(-10,8)
Ungedekte Bankschuldversch.	15,4	(-17,9)	64,1	(+22,4)	20,5	(-4,5)	-5,1	(-13,4)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	56,8	(+9,9)	43,2	(-6,8)	0,0	(-3,1)	56,8	(+13,0)
Underwriting (Volumen)	59,5	(-3,0)	40,5	(+6,1)	0,0	(-3,1)	59,5	(+0,1)

Bemerkung: An der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 05.05.2014-20.05.2014 beteiligten sich 47 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. Werte werden dabei auf die erste Nachkommastelle gerundet.



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.