

DIFI-Report

– 2. Quartal 2015 –

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland

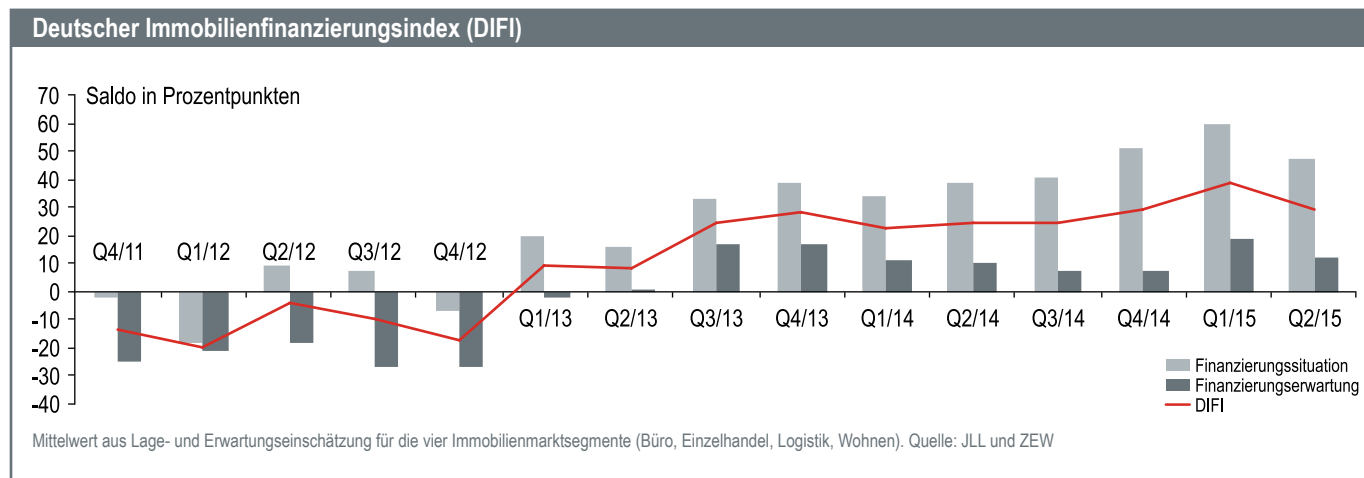
Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer bezüglich der deutschen Immobilienfinanzierungsmärkte ab. Er wird quartalsweise ermittelt und berechnet sich als Mittelwert der Salden für die Immobilienmarktsegmente 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 verliert gegenüber Rekordwert des Vorquartals
- Günstiges Finanzierungsumfeld besteht fort
- Sonderfrage: Weiter sinkende Margen bei steigenden Beleihungsausläufen



Excellent
Good
Average

Trotz Rückgangs: Boom am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen hält an



DIFI auf zweithöchstem Wert seit Umfragebeginn

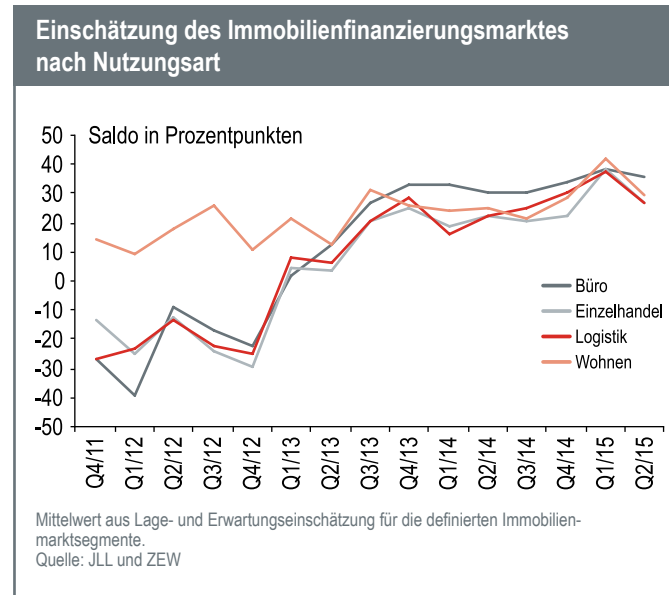
Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** steht im zweiten Quartal 2015 bei 29,7 Punkten. Dies sind 9,4 Punkte weniger als im Vorquartal. Zugleich ist dies immer noch der zweithöchste Stand des Index seit Umfragebeginn im Jahr 2011. Der Rekord des letzten Quartals wurde somit korrigiert, insgesamt bleibt das hohe Niveau aber erhalten. Der Rückgang ist sowohl durch Veränderungen bei der Beurteilung der Finanzierungslage (vergangene sechs Monate) als auch durch leicht weniger optimistische Finanzierungserwartungen (kommende sechs Monate) getrieben.

Der Rückgang des DIFI auf hohem Niveau trifft zusammen mit einem derzeit ebenfalls leicht nachlassenden Konjunkturoptimismus. Das Quartalswachstum des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland fiel im ersten Quartal 2015 nach Angaben des Statistischen Bundesamts saison- und kalenderbereinigt deutlich schwächer aus als im sehr dynamischen Vorquartal. Dennoch wird die heimische Konjunktur weiter von einem geringen Außenwert des Euro, einem niedrigen Rohölpreis und einer sich langsam verbessernden Konjunkturlage im Euroraum gestützt.

Positive Finanzierungslage bleibt stabil

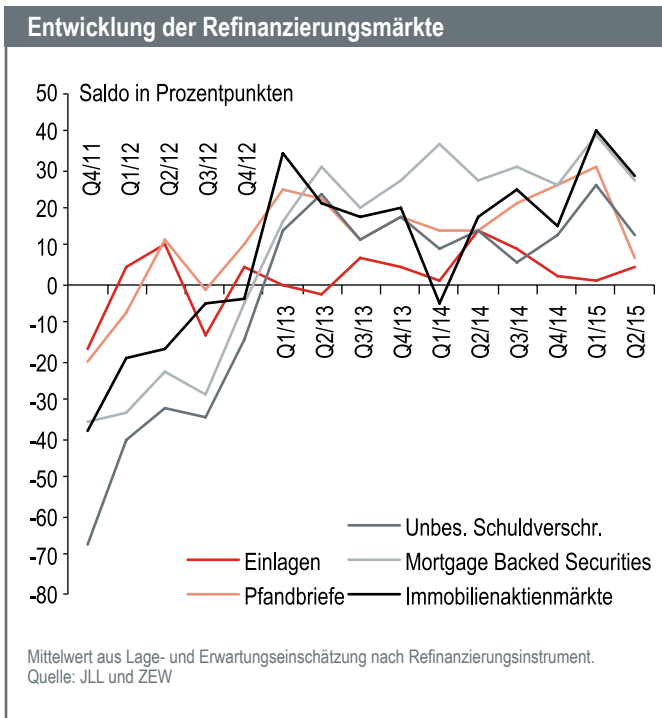
Gegenüber dem Vorquartal verringert sich der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der aktuellen Finanzierungssituation bei allen vier Nutzungsarten. Hervorgerufen werden diese Rückgänge durch eine Verschiebung der Experteneinschätzungen weg von einer verbesserten hin zu einer gleichbleibenden Finanzierungslage. Dennoch urteilt fast die Hälfte der Befragten, dass sich die Lage weiter verbessert hat und nur sehr wenige Experten stufen die Lage als zuletzt verschlechtert ein. Der Saldo positiver und negativer Antworten bezüglich der Finanzierung von Einzelhandelsimmobilien ist am stärksten betroffen und geht um 18,8 Punkte auf 41,2 Punkte zurück. Aber auch die Segmente Wohnimmobilien (51,0), Logistik (44,0) und Büro (52,8) geben auf hohem Niveau

etwas nach. Bei den Finanzierungserwartungen für die kommenden sechs Monate ist das Gesamtbild heterogener. Der Anteil der Pessimisten nimmt gegenüber dem Vorquartal in allen Segmenten leicht zu. Am optimistischsten sind aktuell die Erwartungen bezüglich der Finanzierung von Büroimmobilien. Während die Salden der anderen Segmente teilweise deutlich nachgeben, steigt der entsprechende Saldo um 2,5 Punkte auf 18,8 Punkte leicht an.



Verschiebungen bei Einschätzung der Refinanzierungsmärkte

Trotz zum Teil deutlicher Verluste setzt sich auch der seit 2013 bestehende Trend einer positiven Beurteilung des Refinanzierungsumfelds im aktuellen Quartal weiter fort. Jedoch bestehen spürbare Unterschiede zwischen den verschiedenen Refinanzierungsinstrumenten. Mit Ausnahme des Instruments der Einlagen, bei denen sich die Erwartungen per Saldo leicht gegenüber dem Vorquartal verbesserten, geben Lage und insbesondere Erwartungen bei sämtlichen Refinanzierungsinstrumenten nach. Am stärksten von



Veränderungen betroffen sind Pfandbriefe, wo die entsprechenden Salden um 18,9 auf 22,7 Punkte (Situation) bzw. um 29,3 auf -9,7 Punkte (Erwartungen) sinken. Tendenziell dürfte eine Refinanzierung über Pfandbriefe für gewerbliche Immobilienfinanzierer somit in den kommenden sechs Monaten eher schwieriger werden. Refinanzierungen über Immobilienaktien und Mortgage Backed Securities werden zurzeit über alle Instrumente hinweg am positivsten beurteilt.

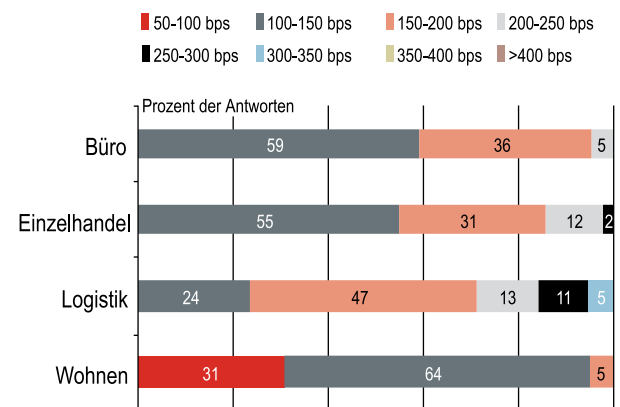
Sonderfrage: Aktuelle Margen und LTVs in der gewerblichen Immobilienfinanzierung

Im aktuellen Quartal wurden die Umfrageteilnehmer zu ihren Einschätzungen bezüglich markttypischer Margen und Loan-to-Value Ratios (Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für gewerbliche Finanzierungen von Bestandsimmobilien in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ befragt.¹ Die markttypischen Margen bei der Finanzierung von Büro-, Einzelhandels- und Wohnimmobilien sehen die Experten derzeit sowohl bei Finanzierungen von Core- als auch von Value Add-Objekten bei unter 150 Basispunkten (bps). Am niedrigsten sind die Margen für beide Risikoklassen bei Wohnimmobilien: Bei Core-Objekten liegen diese tendenziell unter 100 bps. Margen von über 200 bps sind hier zurzeit nicht mehr zu erzielen. Der längerfristige Trend zunehmenden Margendrucks setzt sich damit weiter fort (s. DIFI-Report Juni 2013 und Juni 2014). Logistikimmobilien blieben in beiden untersuchten Risikoklassen wie im Vorjahr diejenigen mit den höchsten erzielbaren Margen. Bei der Einschätzung markttypischer LTVs ist insgesamt eine höhere Streuung der Expertenmeinungen festzuhalten. Jedoch ist der Trend

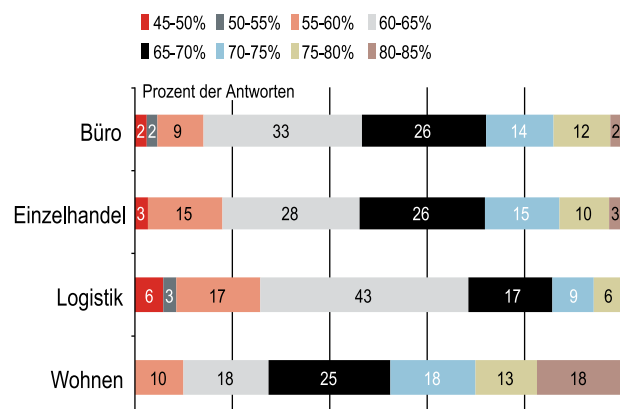
zu höheren LTVs im Vergleich zum Vorjahr deutlich erkennbar. Relativ schätzen die Experten bei allen vier Nutzungsklassen und in beiden Risikoklassen nahezu doppelt so häufig die Fremdfinanzierungsanteile im Bereich über 70 Prozent. Die relative Bedeutung höherer LTVs nimmt vor allem im Value-Add-Segment zu. Höhere Beleihungsausläufe sind weiterhin vor allem bei Wohnimmobilien typisch: Bei Core-Objekten stuften rund drei Viertel der antwortenden Experten LTVs von mindestens 70 Prozent als typisch ein, bei Value-Add-Objekten sind dies immerhin knapp 50 Prozent.

¹ Als „Core“ wurden dabei risikoarme Objekte mit sehr gutem Standort und Vermietungsstand (>90%) sowie langen Mietvertragslaufzeiten (>5 Jahre) definiert. Als „Value-Add“ wurden risikoreichere Objekte (z.B. B-Standort, Vermietungsstand >75%, moderater Investitionsbedarf, durchschnittliche Mietvertragslaufzeit 3 Jahre) zusammengefasst.

Einschätzung der Margen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Value Add Segment



Einschätzung der LTVs für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Value Add Segment



DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 2. Quartal 2015

	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	34,6	(- 6,8)	60,5	(+ 4,2)	4,9	(+ 2,5)	29,7	(- 9,4)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	52,8	(- 8,0)	47,2	(+ 8,0)	0,0	(+/- 0,0)	52,8	(- 8,0)
Einzelhandel	45,1	(-14,9)	51,0	(+11,0)	3,9	(+ 3,9)	41,2	(-18,8)
Logistik	44,0	(-10,2)	56,0	(+10,2)	0,0	(+/- 0,0)	44,0	(-10,2)
Wohnen	51,0	(-11,7)	49,0	(+11,7)	0,0	(+/- 0,0)	51,0	(-11,7)
Alle Nutzungsarten	48,2	(-11,2)	50,8	(+10,2)	1,0	(+ 1,0)	47,3	(-12,1)
Finanzierungserwartung	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	24,5	(+ 4,1)	69,8	(- 5,7)	5,7	(+ 1,6)	18,8	(+ 2,5)
Einzelhandel	21,6	(- 3,4)	68,6	(+ 1,9)	9,8	(+ 1,5)	11,8	(- 4,9)
Logistik	20,0	(- 3,4)	70,0	(- 4,5)	10,0	(+ 7,9)	10,0	(-11,3)
Wohnen	17,7	(- 6,8)	72,5	(+ 1,1)	9,8	(+ 5,7)	7,9	(-12,5)
Alle Nutzungsarten	21,0	(- 2,3)	70,2	(- 1,8)	8,8	(+ 4,1)	12,1	(- 6,6)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	27,1	(+ 0,4)	52,1	(- 1,2)	20,8	(+ 0,8)	6,3	(- 0,4)
Pfandbriefe	32,1	(-15,8)	58,5	(+12,7)	9,4	(+ 3,1)	22,7	(-18,9)
Unbes. Schuldversch.	32,6	(- 6,5)	58,7	(+ 6,5)	8,7	(+/- 0,0)	23,9	(- 6,5)
Mortgage Backed Securities	44,1	(- 4,7)	51,2	(+ 2,4)	4,7	(+ 2,3)	39,4	(- 7,0)
Immobilienaktienmärkte	57,1	(- 2,4)	40,5	(+/- 0,0)	2,4	(+ 2,4)	54,7	(- 4,8)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	12,8	(- 0,8)	76,6	(+ 8,4)	10,6	(- 7,6)	2,2	(+ 6,8)
Pfandbriefe	3,8	(-15,8)	82,7	(+ 2,3)	13,5	(+13,5)	-9,7	(-29,3)
Unbes. Schuldversch.	19,6	(- 3,1)	63,0	(-12,0)	17,4	(+15,1)	2,2	(-18,2)
Mortgage Backed Securities	27,9	(- 2,9)	58,1	(-11,1)	14,0	(+14,0)	13,9	(-16,9)
Immobilienaktienmärkte	14,3	(-10,7)	73,8	(+ 4,4)	11,9	(+ 6,3)	2,4	(-17,0)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Hypothekendarlehen	21,2	(+10,3)	59,6	(+ 0,9)	19,2	(-11,2)	2,0	(+21,5)
Ungedekte Bankschuldversch.	46,2	(+23,4)	28,8	(-18,9)	25,0	(- 4,5)	21,2	(+27,9)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	56,2	(- 1,9)	39,6	(+ 2,4)	4,2	(- 0,5)	52,0	(- 1,4)
Underwriting (Volumen)	52,0	(-17,7)	41,7	(+18,4)	6,3	(- 0,7)	45,7	(-17,0)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 04.05.2015- 26.05.2015 beteiligten sich 53 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

Timo Tschammler

Management Board Germany, Office & Industrial

Frankfurt

tel +49 (0) 69 2003 1110

timo.tschammler@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, 2015.

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. Die Jones Lang LaSalle GmbH und das Zentrum für europäische Wirtschaftsforschung übernehmen keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.