

DIFI-Report

– 2. Quartal 2016 –

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland

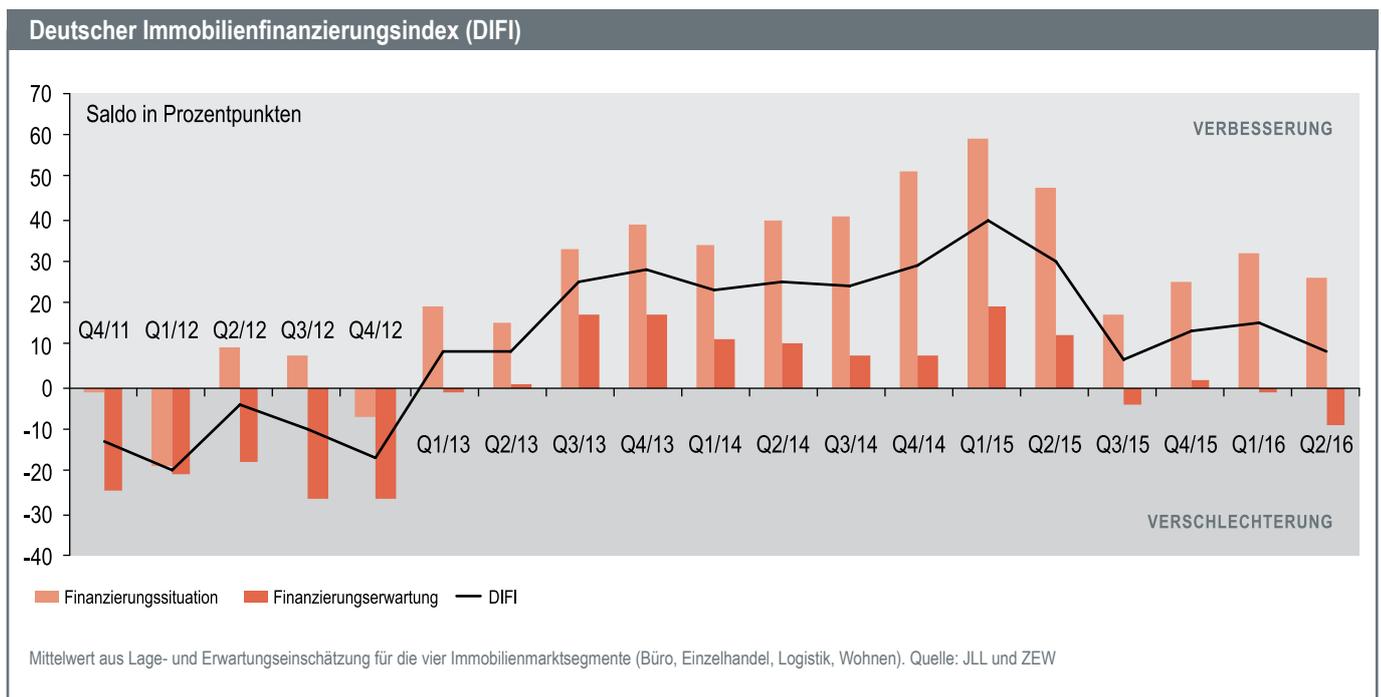
Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer bezüglich der deutschen Immobilienfinanzierungsmärkte ab. Er wird quartalsweise ermittelt und berechnet sich als Mittelwert der Salden für die Immobilienmarktsegmente 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 nach kleinem Zwischenhoch wieder rückläufig
- Durchweg Rückgänge bei den Situations- und Erwartungseinschätzungen
- Leichte Aufhellung im Bereich der Bankenrefinanzierung
- Sonderfrage: Aktuelle Margen und LTVs in der gewerblichen Immobilienfinanzierung



Excellent
Good
Average

Skepsis am Immobilienfinanzierungsmarkt nimmt wieder zu



Wendepunkt erreicht?

Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** sinkt im zweiten Quartal 2016 um 6,7 auf **8,3 Punkte**. Nach einem kurzen Zwischenhoch liegt der Index damit wieder auf dem Niveau von Herbst 2015 und zugleich etwa 20 Punkte niedriger als noch vor einem Jahr. Der Rückgang geht sowohl auf eine weniger positive Bewertung der Finanzierungssituation in den letzten sechs Monaten als auch auf zunehmend pessimistische Finanzierungserwartungen für das kommende Halbjahr zurück. Der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Entwicklung der Finanzierungslage geht um 6,2 Punkte zurück, verbleibt aber mit 25,5 Punkten immer noch deutlich im Positivbereich. Der Saldo aus optimistischen und pessimistischen Einschätzungen in Bezug auf die kommenden sechs Monate sinkt dagegen um 7,3 auf -9,0 Punkte. Bei den Finanzierungserwartungen überwiegen damit inzwischen die pessimistischen Einschätzungen. Unterdessen wächst die deutsche Volkswirtschaft überraschend stark. Schätzungen zufolge stieg das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2016 um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Das Finanzierungsumfeld profitiert weiterhin von der anhaltend expansiven

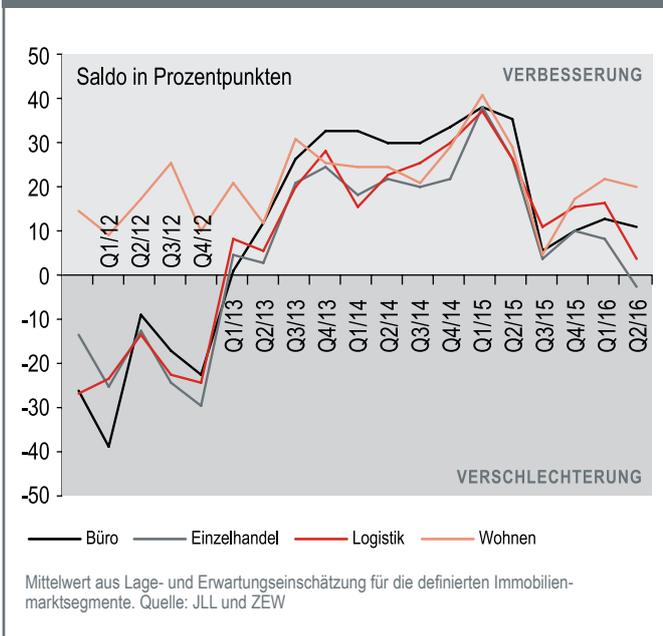
Geldpolitik der EZB, die in der EZB-Ratssitzung am Anfang des Monats bestätigt wurde und weiter anhalten wird. Unwägbarkeiten aufgrund der Konsequenzen aus dem Ergebnis des britischen EU-Referendums und die Entwicklung der Flüchtlingszuwanderung nach Europa dämpfen hingegen die Erwartungen auf den Märkten.

Logistik- und Einzelhandelsimmobilien verlieren besonders gegenüber dem Vorquartal

Die Rückgänge bei Finanzierungssituation und Finanzierungserwartungen sind auf rückläufige Salden bei sämtlichen Nutzungsarten zurückzuführen. Bei Einzelhandelsimmobilien sinkt der Saldo der Situationseinschätzungen um 8,4 auf 13,3 Punkte, bei Logistikimmobilien sogar um 13,4 auf 21,3 Punkte. Wie im Vorquartal ist die Mehrheit der Finanzierungsexperten bei allen vier Nutzungsarten zugleich der Meinung, dass die Finanzierungslage im letzten Halbjahr unverändert geblieben sei.

Für die Erwartungen an die Finanzierungsbedingungen über die kommenden sechs Monate sinken die Salden ebenfalls bei allen Nutzungsarten. Auch hier sind die Rückgänge bei Einzelhandels- und

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart



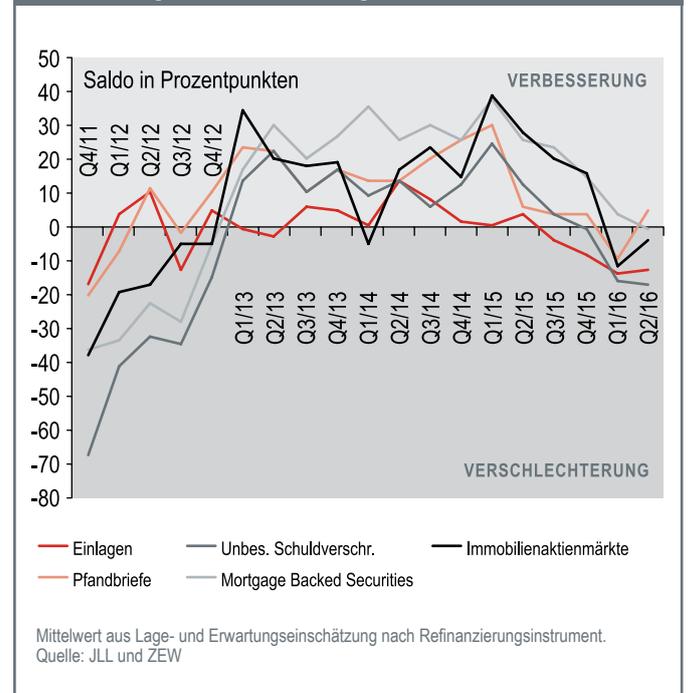
Logistikimmobilien mit einem Verlust von 13,7 auf -18,3 Punkte bzw. von 11,1 auf -13,4 Punkte am größten. Insbesondere reduziert sich bei sämtlichen Nutzungsarten der Anteil der Teilnehmer, die auf Sicht von sechs Monaten von verbesserten Finanzierungsbedingungen ausgehen, während der Anteil derer gestiegen ist, die mit unveränderten Finanzierungsbedingungen rechnen.

Aufhellung an den Refinanzierungsmärkten

Der in den vorherigen Quartalen beobachtete Abwärtstrend bei den Experteneinschätzungen zur Entwicklung der Refinanzierungsmärkte für Banken beginnt sich teilweise umzukehren. Die Heterogenität über die Refinanzierungsinstrumente und über Situations- und Erwartungseinschätzungen ist dabei weiter groß. Die aktuelle Lageeinschätzung steigt per Saldo bei Einlagen um 10,5 Punkte auf -6,4 Punkte und bei Pfandbriefen um 22,2 Punkte auf 12,0 Punkte, wohingegen die Salden der anderen Refinanzierungsinstrumente um 0,5 bis 3,1 Prozentpunkte sinken. Bezüglich der Erwartungseinschätzung geht der Saldo bei Einlagen um 10,1 Punkte auf -19,0 Punkte zurück; bei Pfandbriefen legt er hingegen um 6,7 Punkte auf -2,2 Punkte zu. Den größten Zuge-

winn bei den Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten verzeichnen gegenüber dem Vorquartal Immobilienaktienmärkte: der entsprechende Saldo legt um 15,8 Punkte zu, verhart jedoch mit -11,2 Punkten weiter im Negativbereich. Diese Entwicklung spiegelt eine Korrektur

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

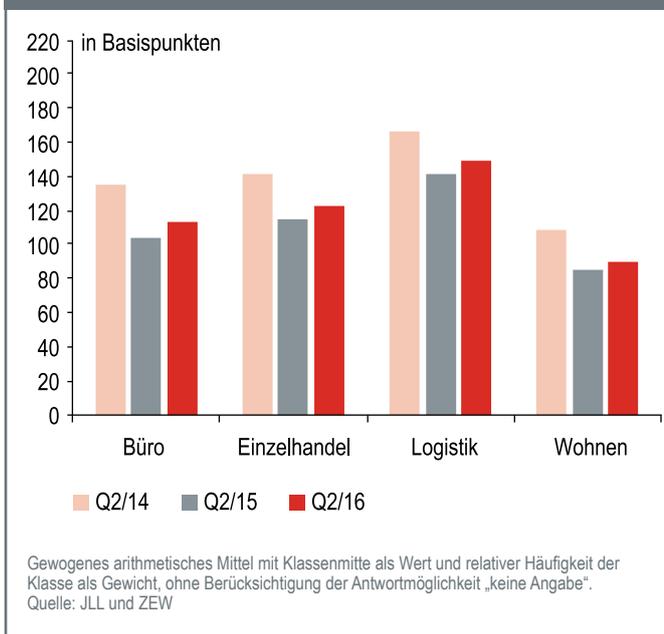


der pessimistischen Erwartungen im Zuge der Aktienmarkturbulenzen zum Jahresbeginn wider. In der Gesamtschau aus Lage- und Erwartungseinschätzung werden Pfandbriefe und Mortgage Backed Securities unter den Refinanzierungsmöglichkeiten derzeit am positivsten bewertet, während Einlagen und unbesicherte Schuldverschreibungen am Ende der Skala liegen. Infolge der EZB-Niedrigzinspolitik und der daraus resultierenden negativen Einlagenverzinsung bleibt eine einlagenbasierte Refinanzierung wenig attraktiv.

Sonderfrage: Aktuelle Margen und LTVs in der gewerblichen Immobilienfinanzierung

Um ein kontinuierliches Bild zu zeichnen, wurden wie schon 2014 und 2015 die Finanzierungsexperten im aktuellen, zweiten Jahresquartal zu ihren Einschätzungen zu markttypischen Margen und

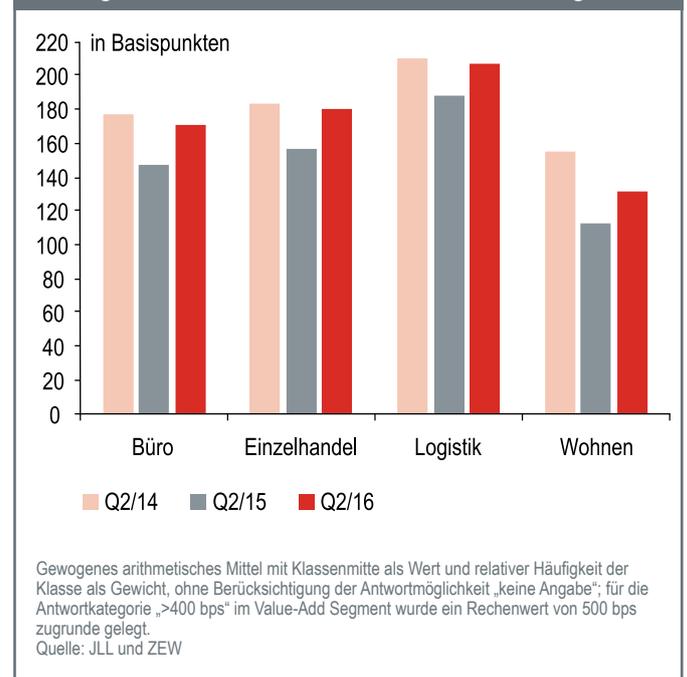
Einschätzungen der durchschnittlichen Margen für Finanzierungen von Bestandsimmobilien im Core Segment



Loan-to-Value Ratios (LTV, Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für Objektfinanzierungen in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ befragt.¹⁾ Die Teilnehmer konnten dazu aus vorgegebenen Bandbreiten die aus ihrer Sicht wahrscheinlichsten auswählen. Für Finanzierungen von Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien im Core-Segment werden markttypische Margen derzeit im Durchschnitt zwischen 110 und 150 Basispunkten (bps) gesehen. Bei den Wohnimmobilien wird die marktübliche Marge mit durchschnittlich knapp 90 bps nach wie vor am geringsten eingeschätzt. Im Vergleich zum Vorjahr fallen somit die Einschätzungen bezüglich der durchschnittlichen Margen in sämtlichen Nutzungsarten höher aus, allerdings niedriger als 2014 (s. DIFI-Report Juni 2014 und 2015). Für Value-Add liegen die erzielbaren Margen für Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien aktuell durchschnittlich bei 170-210 bps, die für Wohnimmobilien bei rund 130 bps und damit jeweils um ungefähr 50 bps über Core. Der längerfristige Trend hohen Margendrucks bei Core-Risiken scheint somit nach einer kurzen Abschwächung fortzubestehen. Dies unterstreicht zum einen den Trend der grundsätzlich

peessimistischeren Aussichten. Zum anderen erwarten die Befragten bei gegebenen höheren Risiken eine zusätzliche Risikoprämie in der Marge. Dies kann im Zusammenhang mit den aktuellen regulatorischen Diskussionen gesehen werden, wonach sich Risikogewichte im Kreditstandardansatz im höheren Beleihungsauslauf verdoppeln sollen. Bei der Einschätzung markttypischer LTVs zeichnet sich im

Einschätzungen der durchschnittlichen Margen für Finanzierungen von Bestandsimmobilien im Value-Add Segment



Vergleich zu 2015 ab, dass die LTVs bei Core-Finanzierungen eher rückläufig sind, während sie bei Value-Add-Finanzierungen etwa konstant blieben. Die einzige Ausnahme bilden Logistikimmobilien: hier haben die Anteile derjenigen, die LTVs von 70 % oder höher als marktüblich ansehen, gegenüber 2015 im Core-Segment um 12 Punkte und im Value-Add-Segment um 16 Punkte zugenommen.

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

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 2. Quartal 2016

	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	18,0	(- 5,8)	72,4	(+ 5,0)	9,7	(+ 0,8)	8,3	(- 6,7)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	31,2	(- 0,7)	64,6	(+ 0,8)	4,2	(- 0,1)	27,0	(- 0,6)
Einzelhandel	20,0	(- 3,9)	73,3	(- 0,6)	6,7	(+ 4,5)	13,3	(- 8,4)
Logistik	29,8	(- 7,1)	61,7	(+ 0,8)	8,5	(+ 6,3)	21,3	(-13,4)
Wohnen	40,4	(- 2,2)	59,6	(+ 2,2)	0,0	(+/- 0,0)	40,4	(- 2,2)
Alle Nutzungsarten	30,4	(- 3,4)	64,8	(+ 0,8)	4,9	(+ 2,7)	25,5	(- 6,2)
Finanzierungserwartung	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	8,7	(- 2,7)	78,3	(+ 3,3)	13,0	(- 0,6)	-4,3	(- 2,1)
Einzelhandel	2,2	(-11,8)	77,3	(+ 9,9)	20,5	(+ 1,9)	-18,3	(-13,7)
Logistik	4,4	(-11,9)	77,8	(+12,7)	17,8	(- 0,8)	-13,4	(-11,1)
Wohnen	6,6	(- 6,7)	86,7	(+11,1)	6,7	(- 4,4)	-0,1	(- 2,3)
Alle Nutzungsarten	5,5	(- 8,3)	80,0	(+ 9,2)	14,5	(- 1,0)	-9,0	(- 7,3)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	12,4	(+10,2)	68,8	(- 9,9)	18,8	(- 0,3)	-6,4	(+10,5)
Pfandbriefe	22,0	(+15,9)	68,0	(- 9,6)	10,0	(- 6,3)	12,0	(+22,2)
Unbes. Schuldversch.	10,2	(- 5,3)	65,3	(+ 7,5)	24,5	(- 2,2)	-14,3	(- 3,1)
Mortgage Backed Securities	13,1	(- 3,6)	73,7	(+ 4,3)	13,2	(- 0,7)	-0,1	(- 2,9)
Immobilienaktienmärkte	25,0	(- 7,5)	55,0	(+14,5)	20,0	(- 7,0)	5,0	(- 0,5)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	0,0	(- 8,9)	81,0	(+ 7,7)	19,0	(+ 1,2)	-19,0	(-10,1)
Pfandbriefe	6,7	(- 2,2)	84,4	(+11,1)	8,9	(- 8,9)	-2,2	(+ 6,7)
Unbes. Schuldversch.	6,6	(- 2,5)	66,7	(+ 5,3)	26,7	(- 2,8)	-20,1	(+ 0,3)
Mortgage Backed Securities	8,8	(- 5,1)	82,4	(+ 4,6)	8,8	(+ 0,5)	0,0	(- 5,6)
Immobilienaktienmärkte	5,5	(+ 5,5)	77,8	(+ 4,8)	16,7	(-10,3)	-11,2	(+15,8)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Hypothekendarlehen	14,3	(-20,4)	73,5	(+12,3)	12,2	(+ 8,1)	2,1	(-28,5)
Ungedekte Bankschuldversch.	48,9	(- 8,8)	42,9	(+ 7,3)	8,2	(+ 1,5)	40,7	(-10,3)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	36,9	(+ 7,1)	52,2	(- 9,5)	10,9	(+ 2,4)	26,0	(+ 4,7)
Underwriting (Volumen)	39,1	(+ 6,5)	43,5	(- 8,7)	17,4	(+ 2,2)	21,7	(+ 4,3)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 10.05.2016- 30.05.2016 beteiligten sich 51 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

Markus Kreuter

Team Leader Debt Advisory Germany

Frankfurt

tel +49 (0) 69 2003 1211

markus.kreuter@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, 2016.

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.