

## DIFI-Report

---

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

---

Deutschland | 2. Quartal 2019

Erschienen im Juni 2019





***Das Stimmungsbarometer verharrt im roten Bereich***



***Bei der Stimmung am Finanzierungsmarkt notieren erstmals alle Nutzungsarten im Minus***

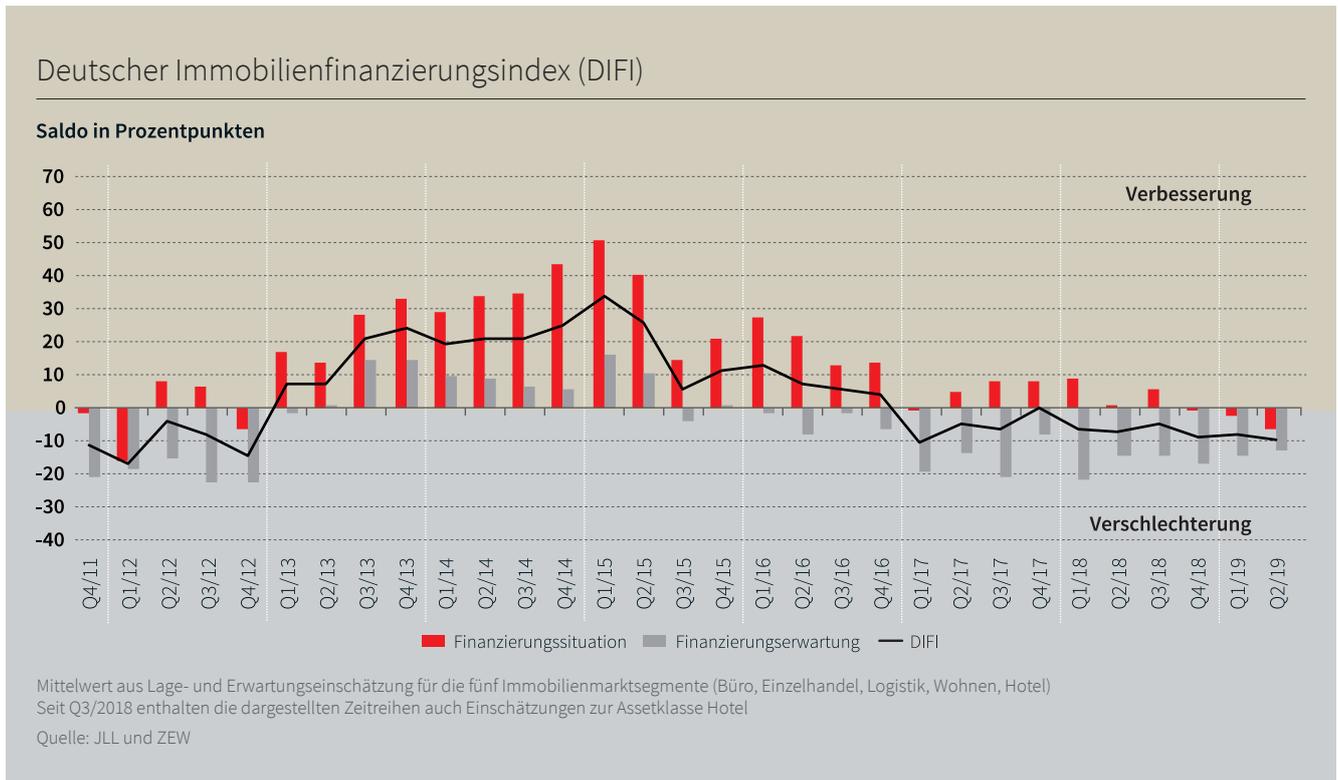


***Sonderfrage: Durchschnittliche Margen steigen, aber nicht für Hotels***



*Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer/-innen mit Blick auf die deutschen Immobilienfinanzierungsmärkte ab. Der DIFI 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/-innen 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 in Mannheim erhoben und veröffentlicht.*

# Die Stimmung bleibt gedrückt



## DIFI nahezu unverändert negativ

Trotz teilweise recht erfreulicher Lage- und Erwartungseinschätzungen in einigen Teilsegmenten ist der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** im 2. Quartal 2019 weiter abgerutscht. Denn obwohl der Großteil der an der Befragung teilnehmenden Institute keine Veränderungen über die vergangenen sechs und für die kommenden sechs Monate sieht, sind von denjenigen, die eine Veränderung erwarten, weitaus mehr Befragte pessimistisch als optimistisch gestimmt. Der Stimmungsindikator für gewerbliche Immobilienfinanzierungen in Deutschland erreicht in diesem Quartal somit einen Zählerstand von **-11,1 Punkten** und sinkt so im Vergleich zum Vorquartal um 1,4 Punkte weiter ab. Eine spürbare Abkühlung bei der Finanzierungssituation ist ursächlich für diesen Abfall: Während die Befragten im vergangenen Jahr noch recht optimistisch oder nur leicht pessimistisch

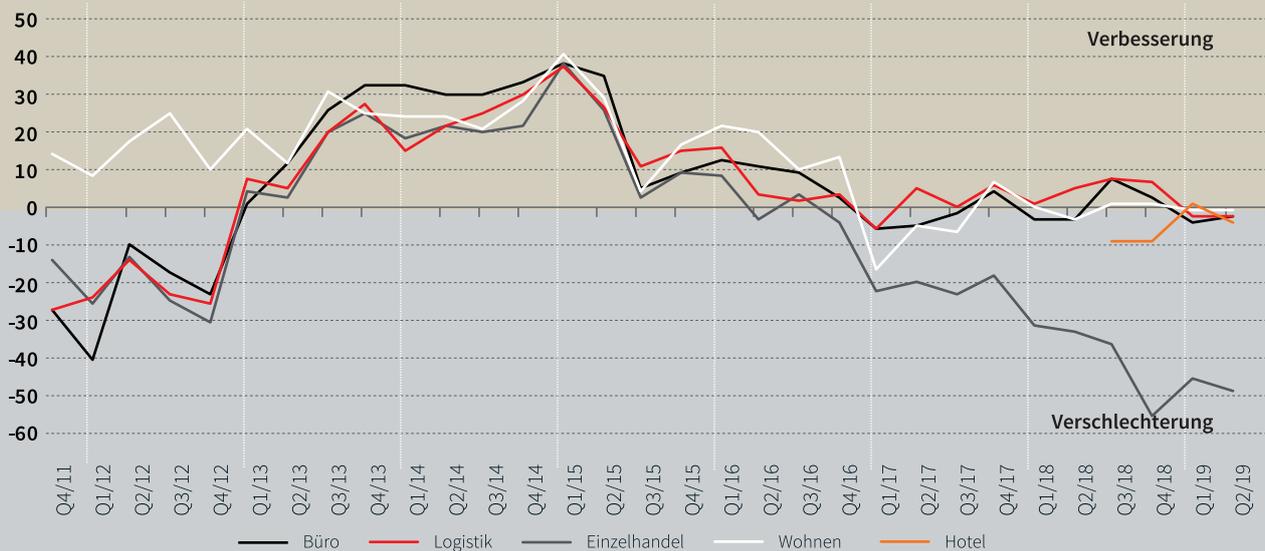
gestimmt waren, fällt das Stimmungsbarometer zur aktuellen Finanzierungssituation nun auf einen Wert von -7,2 Punkten (1. Quartal 2019: -2,3). Der Teilsaldo für die Finanzierungserwartungen hingegen verharrt bereits seit Anfang 2016 auf einem negativen Zählerstand und auch sein leichter Anstieg um 2,1 Punkte auf einen neuen Wert von -14,9 Punkten kann den Pessimismus bezüglich der aktuellen Lage nicht wettmachen. Insgesamt geht diese Entwicklung mit der eher verhaltenen Konjunktur in Deutschland einher.

## Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt weiterhin eher pessimistisch

Klarer Verlierer bei der Einschätzung von Finanzierungssituation und -erwartung ist und bleibt der stationäre Einzelhandel: Seit Ende 2016 befindet sich der Teilindikator im fast stetigen freien Fall. Sowohl die die Finanzierungs-

## Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

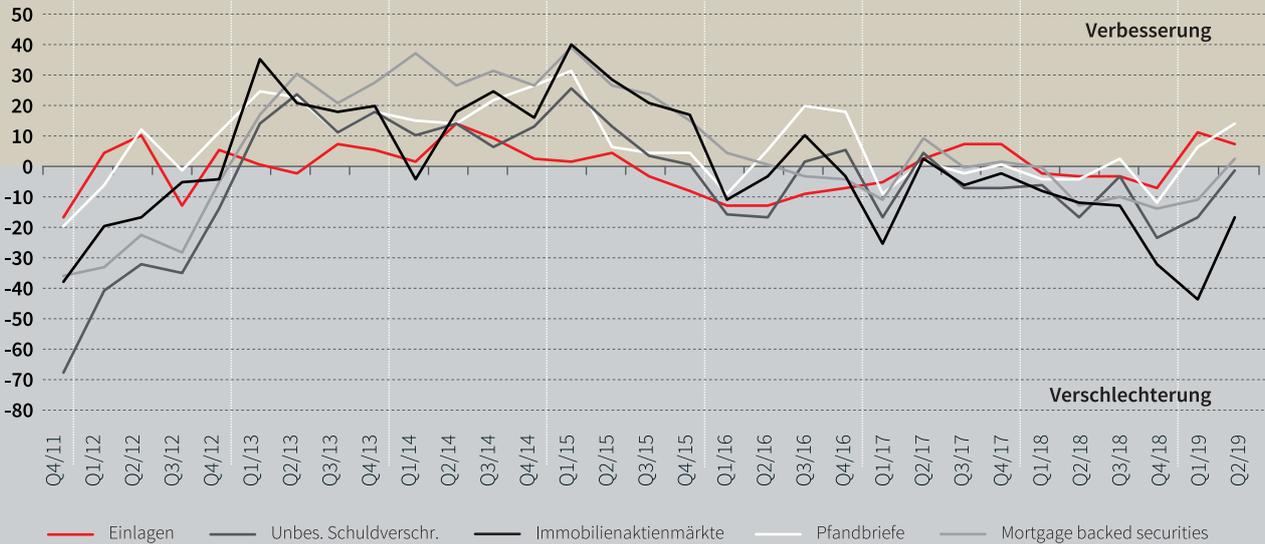
situation (-46,4 Punkte), mit einer leichten Verbesserung im Vergleich zum Vorquartal, als auch die kommenden sechs Monate mit einem Wert von -48,3 Punkten werden überwiegend pessimistisch gesehen. Leicht profitieren kann davon der Markt für Logistikimmobilien. In diesem Segment hat sich die aktuelle Situation laut unseren Umfrageteilnehmern/-innen von -13,8 Punkten im Vorquartal auf -6,9 Punkte in der aktuellen Umfrage etwas verbessert; die Erwartungen sind mit einem Stand von -1,7 Punkten jedoch gleichgeblieben. Die Nutzungsarten Büro und Wohnen, die in der Vergangenheit noch eher zu den Zugpferden gehörten, stehen in der Umfrage im 2. Quartal 2019 eher schwach da. Beide notieren seit Jahresbeginn leicht im negativen Bereich. Den größten Rückgang verzeichnet jedoch die Nutzungsart Hotel. Nach einem kräftigen Anstieg im vergangenen Quartal ist die Stimmung der Befragten nun leicht gedämpft, was sich in einem auf -3,6 Punkte gefallenem Zählerstand bemerkbar macht (Vorquartal: 1,9 Punkte). Ursächlich hierfür könnte das momentan fehlende Angebot an Business-Hotels in den bedeutenden Märkten sein.

### Bei der Refinanzierung geht es aufwärts

Nach den Einbrüchen aller Indikatoren in den beiden jüngsten Quartalen geht es an den Refinanzierungsmärkten nun wieder bergauf, wenn auch die Experteneinschätzungen für die kommenden sechs Monate etwas verhaltener sind. Obwohl zwei der fünf Refinanzierungsinstrumente – Immobilienaktien und Schuldverschreibungen – noch im roten Bereich notieren, wird für Einlagen, Pfandbriefe und Mortgage Backed Securities positive Bilanz gezogen. Zurückzuführen ist dies auf die gute Stimmung sowohl zur aktuellen Lage als auch zu den Erwartungen für das kommende Halbjahr. Aufgrund leicht steigender Margen (siehe dazu die Sonderfrage dieses Quartals) im aktuellen Umfeld können bei der Refinanzierung nun bessere Konditionen ausgehandelt werden. Leicht eingetrübt hat sich das Bild lediglich für die Einlagen, die aber weiterhin einen positiven Stand aufweisen. Auch Immobilienaktien und Schuldverschreibungen haben sich seit dem vergangenen Quartal merklich erholt, notieren aber noch nicht im grünen Bereich. Was die Refinanzierung über Immobilienaktien im kommenden Halbjahr angeht, ergibt sich ein

## Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

gemischtes Bild: 17,4 Prozent der Umfrageteilnehmer/-innen gehen von einer Verbesserung aus, doppelt so viele jedoch von einer Verschlechterung, 47,8 Prozent erwarten keine Veränderung. Für kein anderes Instrument teilen sich die Expertenmeinungen bei den Erwartungen in solch eindeutige Lager, im Gegenteil: Für die übrigen Instrumente weichen nur wenige der Befragten von der Ansicht ab, dass sich die Erwartungen im kommenden Halbjahr verändern werden. Schlussendlich ergeben sich nennenswerte Abweichungen zum Vorquartal in Bezug auf die Spreads von ungedeckten Bankschuldverschreibungen gegenüber öffentlichen Anleihen: In diesem Quartal gehen 40,0 Prozent der Antwortenden davon aus, dass sich die Spreads weiter erhöhen werden. Der zugehörige Teilsaldo sinkt um 40,0 Punkte.

### Margenwettrennen: Euphorie für Hotelimmobilien nimmt ab

Seit 2014 werden die Finanzierungsexperten/-innen im aktuellen, zweiten Jahresquartal um Einschätzungen zu marktüblichen Margen und Loan-to-Value-Ratios (LTV,

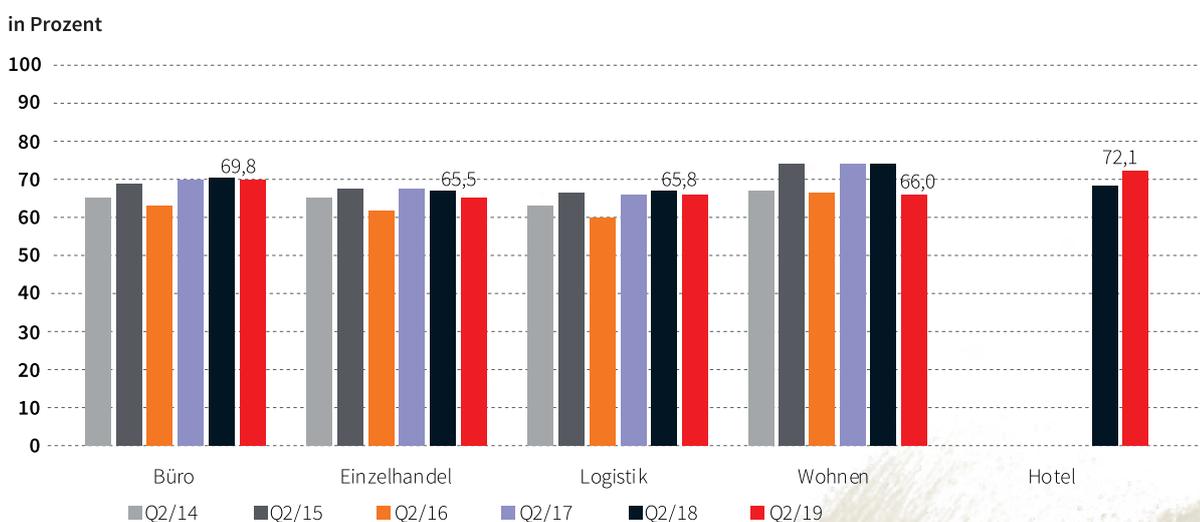
Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für Objektfinanzierungen in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ gebeten. Seit dem 2. Quartal 2018 werden die Finanzierungsexperten/-innen neben den Assetklassen Büro, Einzelhandel, Logistik und Wohnen auch nach einer Einschätzung zur Assetklasse Hotel befragt.

Bei den LTVs kann in beiden Risikoklassen tendenziell eine Seitwärtsbewegung beobachtet werden – trotz gesunkener Renditen und einem hohen Preisniveau: Die Assetklassen Büro, Einzelhandel und Logistik verzeichnen nur leicht niedrigere LTVs als noch im 2. Quartal 2018. Bei den Wohnimmobilien sind die LTVs seit 2018 hingegen etwas deutlicher gesunken. Lediglich die LTVs für Hotelimmobilien vermerken einen Zuwachs. Diese werden seit dem 2. Quartal 2018 abgefragt und sind seit dem Vorjahr in beiden Risikoklassen gestiegen: Von 68,4 Prozent auf 72,1 Prozent im Core- und von 65,1 Prozent auf 69,0 Prozent im Value-Add-Segment. Der direkte Vergleich zwischen den beiden Risikoklassen ergibt, dass die LTVs für Bestandsimmobilien im Value-Add-Segment im Schnitt etwa drei Prozentpunkte unter denen im Core-Segment liegen.

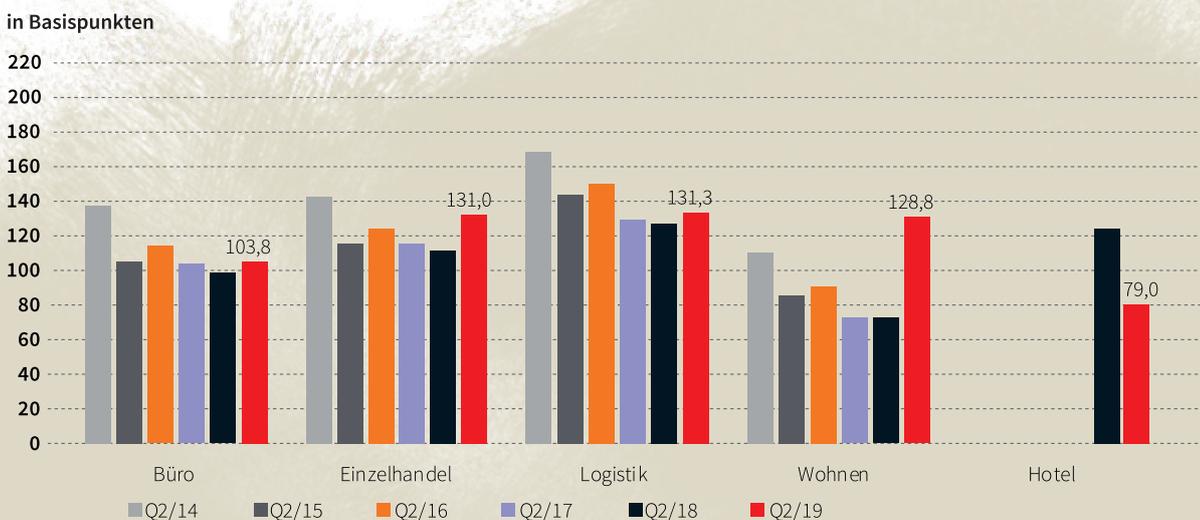
Die Margen für alle Nutzungsklassen bis auf die Hotels sind im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Am meisten haben hier die Wohnimmobilien zugelegt: Die Baubranche verzeichnet weiter hohe Auftragszahlen und der Monatsbericht der Bundesbank im Februar zeigte bereits, dass auch abseits der großen Städte die Nachfrage nach

Wohnraum stark zunimmt. Für den beträchtlichen Rückgang bei den Hotels hingegen könnte das derzeit fehlende Angebot in den A-Städten verantwortlich sein, in denen die zu erwirtschaftenden Margen deutlich höher sein dürften als an weniger attraktiven Standorten.

### Einschätzungen der durchschnittlichen LTVs für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Core-Segment



### Einschätzungen der durchschnittlichen Margen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Core-Segment



Quelle: JLL und ZEW

## DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 2. Quartal 2019

|   | verbessert  | Δ Q1           | nicht verändert | Δ Q1           | verschlechtert | Δ Q1           | Saldo        | Δ Q1           |
|---|-------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|
| <b>Deutscher Immobilienfinanzierungsindex</b> | <b>7,8</b>  | <b>(+ 2.1)</b> | <b>73,4</b>     | <b>(- 5.7)</b> | <b>18,9</b>    | <b>(+ 3.6)</b> | <b>-11,1</b> | <b>(- 1.4)</b> |
| Finanzierungssituation                        | verbessert  | Δ Q1           | nicht verändert | Δ Q1           | verschlechtert | Δ Q1           | Saldo        | Δ Q1           |
| Büro  | 13,8        | (+/- 0.0)      | 72,4            | (-10.4)        | 13,8           | (+10.4)        | 0,0          | (-10.4)        |
| Einzelhandel                                  | 3,5         | (+/- 0.0)      | 42,9            | (-10.7)        | 53,6           | (+10.7)        | -50,1        | (-10.7)        |
| Logistik                                      | 14,3        | (+ 0.5)        | 75,0            | (- 7.8)        | 10,7           | (+ 7.3)        | 3,6          | (- 6.8)        |
| Wohnen  | 13,8        | (+10.3)        | 82,8            | (-10.1)        | 3,4            | (- 0.2)        | 10,4         | (+10.5)        |
| Hotel   | 14,8        | (+ 3.7)        | 70,4            | (-14.8)        | 14,8           | (+11.1)        | 0,0          | (- 7.4)        |
| <b>Alle Nutzungsarten</b>                     | <b>12,0</b> | <b>(+ 2.9)</b> | <b>68,7</b>     | <b>(-10.8)</b> | <b>19,3</b>    | <b>(+ 7.9)</b> | <b>-7,2</b>  | <b>(- 4.9)</b> |
| Finanzierungserwartung                        | verbessern  | Δ Q1           | nicht verändern | Δ Q1           | verschlechtern | Δ Q1           | Saldo        | Δ Q1           |
| Büro  | 6,9         | (+ 6.9)        | 82,8            | (+/- 0.0)      | 10,3           | (- 6.9)        | -3,4         | (+13.8)        |
| Einzelhandel                                  | 0,0         | (+/- 0.0)      | 53,6            | (+ 3.6)        | 46,4           | (- 3.6)        | -46,4        | (+ 3.6)        |
| Logistik                                      | 0,0         | (+/- 0.0)      | 93,1            | (+ 6.9)        | 6,9            | (- 6.9)        | -6,9         | (+ 6.9)        |
| Wohnen  | 3,6         | (+ 0.1)        | 82,1            | (-10.8)        | 14,3           | (+10.7)        | -10,7        | (-10.6)        |
| Hotel   | 7,1         | (- 0.3)        | 78,6            | (- 2.9)        | 14,3           | (+ 3.2)        | -7,2         | (- 3.5)        |
| <b>Alle Nutzungsarten</b>                     | <b>3,5</b>  | <b>(+ 1.3)</b> | <b>78,0</b>     | <b>(- 0.7)</b> | <b>18,4</b>    | <b>(- 0.7)</b> | <b>-14,9</b> | <b>(+ 2.1)</b> |

| Situation an den Refinanzierungsmärkten   | verbessert | Δ Q1    | nicht verändert | Δ Q1    | verschlechtert | Δ Q1    | Saldo | Δ Q1    |
|---|------------|---------|-----------------|---------|----------------|---------|-------|---------|
| Einlagen                                  | 14,8       | (+ 2.3) | 81,5            | (- 1.8) | 3,7            | (- 0.5) | 11,1  | (+ 2.8) |
| Pfandbriefe                               | 33,3       | (+ 6.4) | 56,7            | (- 1.0) | 10,0           | (- 5.4) | 23,3  | (+11.8) |
| Unbes. Schuldversch.                      | 14,8       | (+ 2.3) | 70,4            | (- 0.4) | 14,8           | (- 1.9) | 0,0   | (+ 4.2) |
| Mortgage Backed Securities                | 13,6       | (+ 8.4) | 77,3            | (-12.2) | 9,1            | (+ 3.8) | 4,5   | (+ 4.6) |
| Immobilienaktienmärkte                    | 8,3        | (+ 8.3) | 66,7            | (+14.3) | 25,0           | (-22.6) | -16,7 | (+30.9) |
| Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten | verbessern | Δ Q1    | nicht verändern | Δ Q1    | verschlechtern | Δ Q1    | Saldo | Δ Q1    |
| Einlagen                                  | 7,4        | (-11.6) | 88,9            | (+12.7) | 3,7            | (- 1.1) | 3,7   | (-10.5) |
| Pfandbriefe                               | 6,9        | (- 5.1) | 89,7            | (+13.7) | 3,4            | (- 8.6) | 3,5   | (+ 3.5) |
| Unbes. Schuldversch.                      | 7,4        | (+ 7.4) | 81,5            | (+11.9) | 11,1           | (-19.3) | -3,7  | (+26.7) |
| Mortgage Backed Securities                | 4,6        | (- 0.9) | 90,9            | (+24.2) | 4,5            | (-23.3) | 0,1   | (+22.4) |
| Immobilienaktienmärkte                    | 17,4       | (+17.4) | 47,8            | (-12.2) | 34,8           | (- 5.2) | -17,4 | (+22.6) |
| Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen    | erhöhen    | Δ Q1    | nicht verändern | Δ Q1    | reduzieren     | Δ Q1    | Saldo | Δ Q1    |
| Hypothekenpfandbriefe                     | 26,7       | (-21.3) | 70,0            | (+26.0) | 3,3            | (- 4.7) | 23,4  | (-16.6) |
| Ungedeckte Bankschuldversch.              | 40,0       | (-26.7) | 46,7            | (+13.4) | 13,3           | (+13.3) | 26,7  | (-40.0) |
| Segmententwicklung                        | erhöhen    | Δ Q1    | nicht verändern | Δ Q1    | reduzieren     | Δ Q1    | Saldo | Δ Q1    |
| Syndizierungsgeschäft (Volumen)           | 50,0       | (+ 1.8) | 42,9            | (- 1.5) | 7,1            | (- 0.3) | 42,9  | (+ 2.1) |
| Underwriting (Volumen)                    | 17,2       | (-12.5) | 69,0            | (+24.6) | 13,8           | (-12.1) | 3,4   | (- 0.4) |

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 29.04.2019 – 17.05.2019 haben sich 30 Experten/-innen beteiligt. 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

+49 (0) 621 1235 287

carolin.schmidt@zew.de

zew.de | zew.eu