



ZEW

Research & Debt Advisory Deutschland
Q2 | Juni 2021

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt



Vierter Anstieg des DIFI in Folge



Gemischter Ausblick für Immobilienrefinanzierungsmärkte



Sonderfrage: Kreditgeber weiterhin vorsichtig bei Hotel- und Einzelhandelsimmobilien

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, Wohnen und Hotel. 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.

Vierter Anstieg des DIFI in Folge

Finanzierungsindikator wieder im positiven Bereich

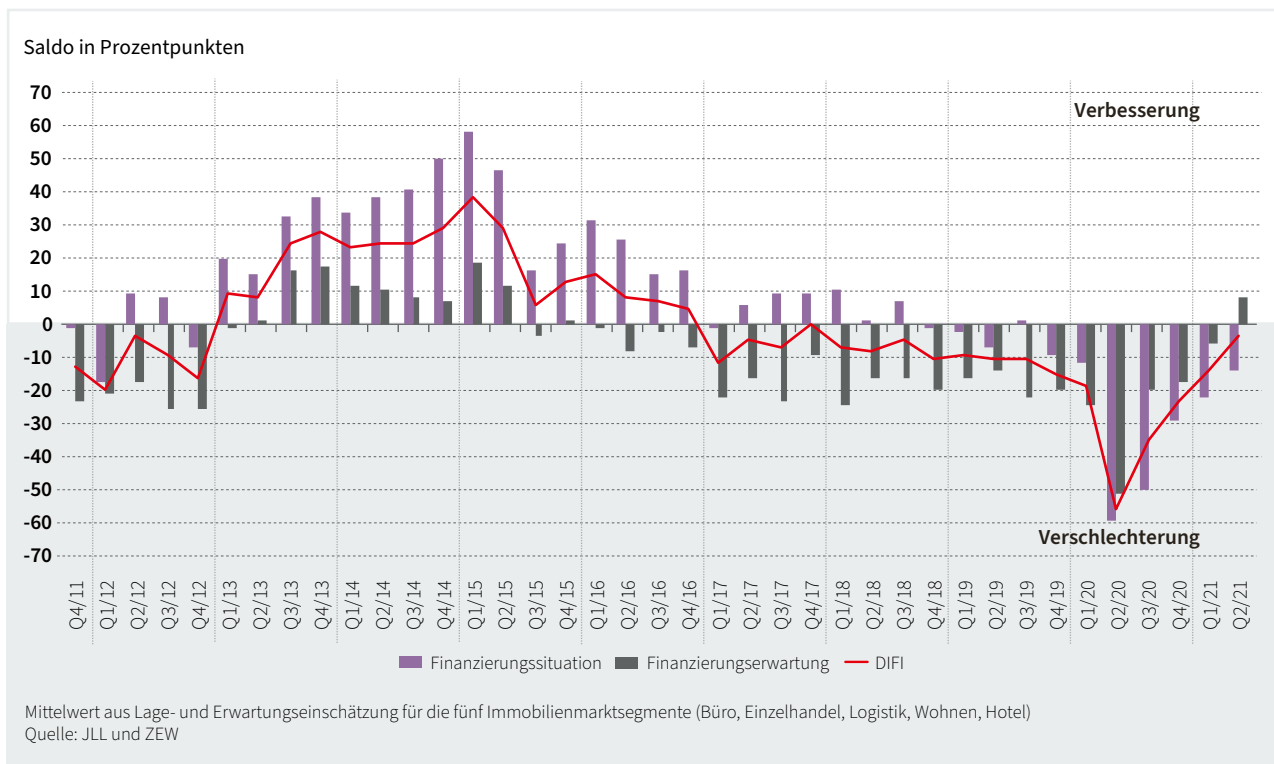
Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) steigt im 2. Quartal 2021 um 10,7 Punkte und erreicht damit einen Stand von -3,3 Punkten. Dies ist der vierte Anstieg in Folge. Sowohl die Einschätzungen der Expertinnen und Experten zur Finanzierungssituation der vergangenen sechs Monate als auch deren Erwartungen an die Finanzierungssituation in den nächsten sechs Monaten fallen positiver aus als noch im 1. Quartal 2021. Während der Situationsindikator trotz eines Anstiegs um 7,4 Punkte mit einem Stand von -14,8 Punkten weiterhin im negativen Bereich verharret, schafft der Erwartungsindikator mit einem Anstieg um 13,9 Punkte den Sprung in den positiven Bereich. Mit 8,2 Punkten erreicht der Erwartungsindikator den höchsten Stand seit dem

4. Quartal 2015 und liegt damit deutlich über dem Niveau vor Beginn der Coronakrise.

Starke Erholung bei den Pandemie-Verlierern

Im 2. Quartal 2021 blicken die Expertinnen und Experten wieder optimistischer auf die Nutzungsarten „Büro“, „Einzelhandel“ und „Hotel“, was auf die mittlerweile gut voranschreitende Corona-Impfkampagne zurückzuführen sein dürfte. Laut Einschätzung der Befragten haben sich Finanzierungssituation und insbesondere Finanzierungsausblick für die drei Nutzungsarten im Vergleich zur letzten Umfrage deutlich verbessert. Die entsprechenden Situationsindikatoren steigen um 10,9 Punkte („Büro“), 19,0 Punkte („Einzelhandel“) bzw. 15,8 Punkte („Hotel“), wobei die Finanzierungssituation von Büros (-26,2 Punkte)

Deutscher Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)

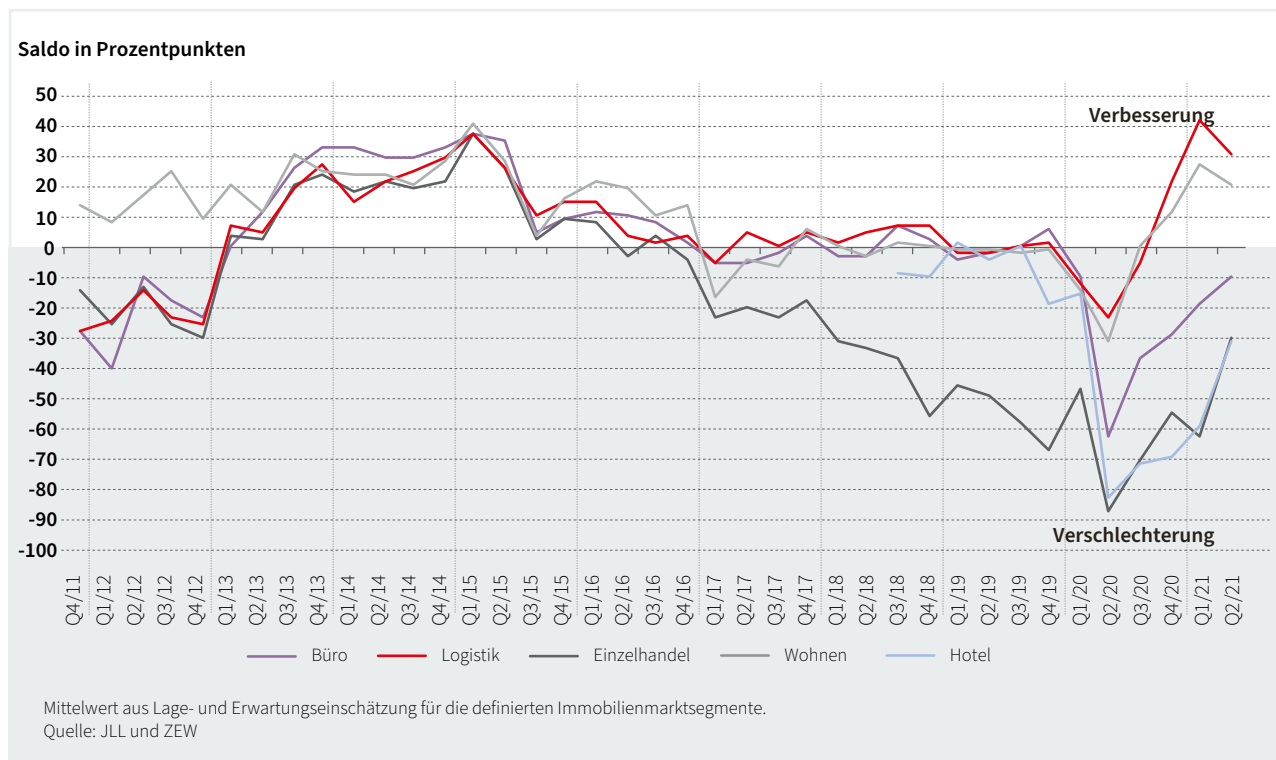


von den drei Nutzungsarten aktuell am optimistischsten eingeschätzt wird. Die Erwartungsindikatoren der Nutzungsarten „Einzelhandel“ und „Hotel“ fallen mit Anstiegen von 45,8 bzw. 41,8 Punkte signifikant besser aus als noch in der letzten Umfrage. Betrachtet man Situation und Ausblick gemeinsam, wird der Immobilienfinanzierungsmarkt für Büros im 2. Quartal 2021 ähnlich gut eingeschätzt wie in der letzten Umfrage vor Beginn der Coronakrise (Q1 2020), während die Nutzungsarten „Einzelhandel“ bzw. „Hotel“ insgesamt besser bzw. schlechter eingeschätzt werden.

Nach Einschätzung der Expertinnen und Experten können die Nutzungsarten „Logistik“ und „Wohnen“ nicht mehr so stark vom aktuellen Umfeld profitieren wie in den letzten Quartalen. Nach drei Anstiegen in Folge fallen

Situationsindikator (- 9,7 Punkte) und Erwartungsindikator (-12,5 Punkte) der Nutzungsart „Logistik“ im 2. Quartal wieder niedriger aus als noch im Vorquartal. Während der Situationsindikator der Nutzungsart „Wohnen“ nahezu unverändert bleibt, verschlechtert sich deren Erwartungsindikator von 21,9 Punkte (Q1 2021) auf 8,5 Punkte (Q2 2021). Trotz der Rückgänge bleiben die Immobilienfinanzierungsmärkte beider Nutzungsarten nach Einschätzung der Befragten weiterhin sehr attraktiv. So liegen die DIFI-Subindikatoren für die Nutzungsarten „Logistik“ und „Wohnen“ mit 31,1 Punkten bzw. 21,4 Punkten deutlich und als einzige Assetklassen im positiven Bereich. Unserer Einschätzung nach dürfte diese rückläufige Entwicklung durch das anhaltend hohe Preisniveau für beide Assetklassen getrieben sein.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart



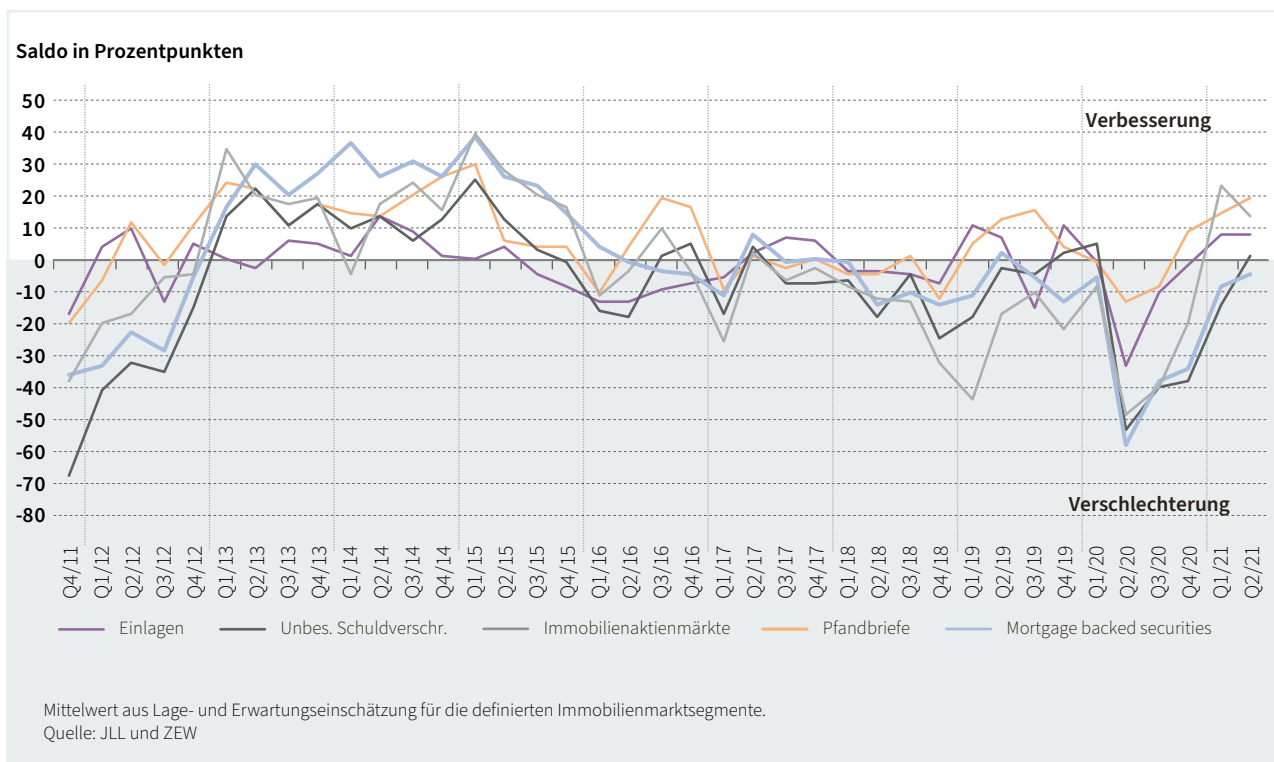
Gemischter Ausblick für Immobilienrefinanzierungsmärkte

Im 2. Quartal 2021 wird die Situation an den Refinanzierungsmärkten insgesamt optimistischer eingeschätzt. Mit Ausnahme des Indikators für „Immobilienaktienmärkte“ steigen alle Situationsindikatoren gegenüber ihren Ständen vom Vorquartal. Den stärksten Anstieg gibt es beim Refinanzierungsinstrument „Pfandbriefe“ (+13,8 Punkte), den schwächsten Anstieg bei „Mortgage Backed Securities“ (+1,4 Punkte). Mit Ausnahme des Indikators für „Mortgage Backed Securities“ sind alle Situationsindikatoren im positiven Bereich. Am optimistischsten beurteilen die Expertinnen und Experten die Situation auf dem Refinanzierungsmarkt für „Pfand-

briefe“. Der entsprechende Indikator erreicht im 2. Quartal 2021 32,3 Punkte und damit den höchsten Stand seit dem 1. Quartal 2015.

Der Ausblick für die abgefragten Immobilienrefinanzierungsmärkte ist auch im 2. Quartal 2021 gemischt. Während die Erwartungsindikatoren für die Refinanzierungsinstrumente „Einlagen“ (-0,1 Punkte) und „Mortgage Backed Securities“ (-4,3 Punkte) leicht negative Salden aufweisen, weisen die der Refinanzierungsinstrumente „Pfandbriefe“ (6,7 Punkte), „Unbesicherte Schuldverschreibungen“ (0,1 Punkte) und „Immobilienaktienmärkte“ (12 Punkte) leicht positive Salden vor. Mit einem Plus von 28,1 Punkten gab es die deutlichste Veränderung gegenüber dem Vorquartal beim Erwartungs-

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte



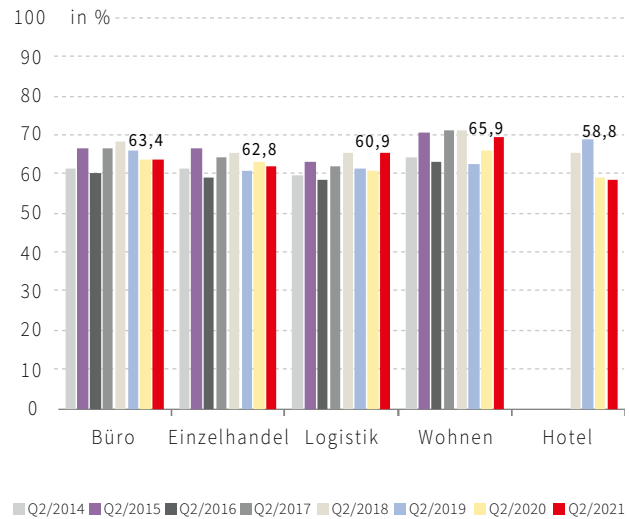
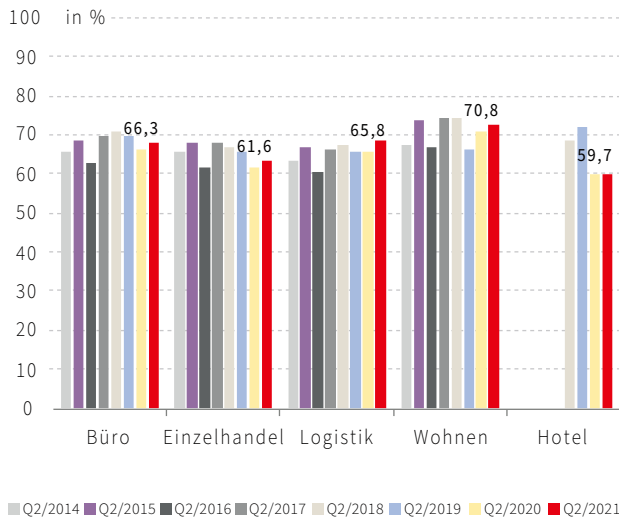
indikator für „Unbesicherte Schuldverschreibungen“. Auch der Indikator für „Mortgage Backed Securities“ konnte sich gegenüber dem Stand aus dem Vorquartal verbessern. Der Ausblick für die restlichen Refinanzierungsinstrumente fällt im 2. Quartal 2021 pessimistischer aus als noch im Vorquartal. Betrachtet man Situation und Erwartungen gemeinsam, schätzen die Expertinnen und Experten die Entwicklung am Markt für „Pfandbriefe“ im 2. Quartal 2021 am besten und die am Markt für „Mortgage Backed Securities“ am schlechtesten ein.

Kreditgeber weiterhin vorsichtig bei Hotel- und Einzelhandelsimmobilien

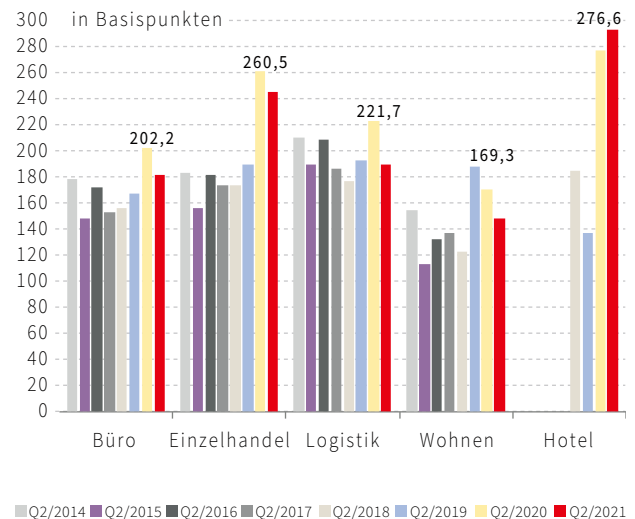
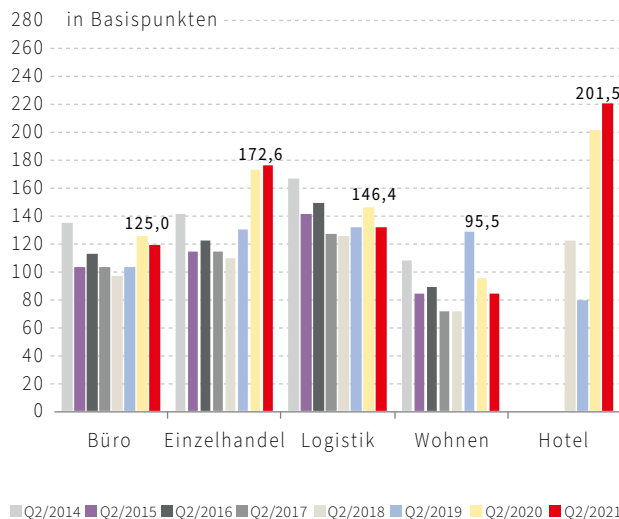
Um ein kontinuierliches Bild zu zeichnen, werden seit 2014 die Expertinnen und Experten im zweiten Jahresquartal zu ihren Einschätzungen zu markttypischen Margen und Loan-to-Value-Ratios (LTV, Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für Objektfinanzierungen in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ befragt. Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer können dazu aus vorgegebenen Bandbreiten die aus ihrer Sicht wahrscheinlichsten auswählen. Bei der Einschätzung markttypischer LTVs zeigen sich im 2. Quartal 2021 teils unterschiedliche Entwicklungen im Core- und Value-Add-Segment. Während die durchschnittlichen LTVs von Bestandsimmobilien im Core-Segment über alle abgefragten Nutzungsarten hinweg gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen sind, ist dies im Value-Add-Segment bei den Nutzungsarten „Einzelhandel“ und „Hotel“ nicht der Fall. Die entsprechenden LTVs fallen mit 61,9 Prozent („Einzelhandel“) bzw. 58,6 Prozent („Hotel“) um 0,8 Prozentpunkte bzw. 0,2 Prozentpunkte niedriger aus als noch im 2. Quartal 2020. Entsprechend den sehr guten Entwicklungen an den Immobilienfinanzierungsmärkten für die Nutzungsarten „Logistik“ und „Wohnen“, verzeichnen die LTVs dieser Nutzungsarten in beiden Segmenten die jeweils größten Anstiege gegen-

über dem Vorjahresquartal. Die Kreditgeber finanzieren also derzeit das gestiegene Preisniveau überproportional mit. Die niedrigsten durchschnittlichen LTVs findet man im 2. Quartal 2021 bei der Nutzungsart „Hotel“. In beiden Segmenten liegen diese unter 60 Prozent. Der Blick auf die markttypischen Margen für die gewerbliche Finanzierung von Immobilien verschiedener Nutzungsarten ergibt ein gemischtes Bild. Bei den Nutzungsarten „Büro“, „Logistik“ und „Wohnen“ gehen die durchschnittlichen Margen in beiden Segmenten (Core und Value-Add) gegenüber dem Vorjahresquartal zurück. Hier kommt der Wettbewerb zwischen den Finanzierern zum Tragen. Die durchschnittlichen Margen für Hotelimmobilienfinanzierungen aus beiden Segmenten fallen in der aktuellen Umfrage höher aus als noch im Vorjahresquartal u.a. deshalb, da sich Marktteilnehmer aus diesem Segment vorübergehend zurückgezogen haben. Die Nutzungsart „Einzelhandel“ verzeichnet unterschiedliche Entwicklungen in den Segmenten Core und Value-Add. Während die durchschnittliche Einschätzung der Befragten zu den marktüblichen Margen im Core-Segment mit knapp 177 Basispunkten im Vergleich zum Vorjahresquartal höher ausfallen, sinkt diese im Value-Add-Segment auf knapp 245 Basispunkte. Der Rückgang der Margen im Value-Add Segment scheint auf den ersten Blick ungewöhnlich. Wir vermuten, dass dieser einerseits auf das absehbare Ende der Corona-Pandemie und andererseits auf den Anlagedruck der Finanzierer zurückzuführen ist. Insgesamt zeigt sich, dass Kreditgeber trotz guter Fortschritte bei der deutschen Corona-Impfkampagne bei der Finanzierung von Immobilien der Nutzungsarten „Einzelhandel“ und „Hotel“ vorsichtig bleiben und risikoadjustiert preisen. Die Assetklassen „Logistik“ und „Wohnen“ konnten weitestgehend von der Coronapandemie profitieren, was sich im Vergleich zum Vorjahresquartal in höheren durchschnittlichen LTVs und niedrigeren durchschnittlichen Margen niederschlägt.

Einschätzungen der durchschnittlichen LTVs für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Core-Segment (links) und im Value-Add-Segment (rechts)



Einschätzungen der durchschnittlichen Margen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Core-Segment (links) und im Value-Add-Segment (rechts)



Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 2. Quartal 2021

	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	19,0	(+ 2,0)	58,7	(+ 6,6)	22,3	(- 8,6)	-3,3	(+ 10,7)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	2,7	(- 0.2)	68,4	(+11.3)	28,9	(-11.1)	-26,2	(+10.9)
Einzelhandel	2,7	(+ 2.7)	37,8	(+13.6)	59,5	(-16.3)	-56,8	(+19.0)
Logistik	45,9	(- 7.0)	51,4	(+ 4.3)	2,7	(+ 2.7)	43,2	(- 9.7)
Wohnen	34,3	(+ 1.0)	65,7	(- 1.0)	0,0	(+/- 0.0)	34,3	(+ 1.0)
Hotel	0,0	(+/- 0.0)	31,4	(+15.8)	68,6	(-15.8)	-68,6	(+15.8)
Alle Nutzungsarten	17,1	(- 0.7)	50,9	(+ 8.8)	31,9	(- 8.1)	-14,8	(+ 7.4)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	21,0	(+ 2.8)	65,8	(+ 2.2)	13,2	(- 5.0)	7,8	(+ 7.8)
Einzelhandel	18,9	(+18.9)	59,5	(+ 8.0)	21,6	(-26.9)	-2,7	(+45.8)
Logistik	21,6	(- 9.8)	75,7	(+ 7.1)	2,7	(+ 2.7)	18,9	(-12.5)
Wohnen	11,4	(-10.5)	85,7	(+ 7.6)	2,9	(+ 2.9)	8,5	(-13.4)
Hotel	31,4	(+22.3)	45,7	(- 2.8)	22,9	(-19.5)	8,5	(+41.8)
Alle Nutzungsarten	20,9	(+ 4.8)	66,5	(+ 4.4)	12,7	(- 9.1)	8,2	(+13.9)
Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	24,1	(+11.6)	69,0	(-18.5)	6,9	(+ 6.9)	17,2	(+ 4.7)
Pfandbriefe	32,3	(+10.1)	67,7	(- 6.4)	0,0	(- 3.7)	32,3	(+13.8)
Unbes. Schuldversch.	23,1	(- 2.9)	57,7	(+ 9.6)	19,2	(- 6.7)	3,9	(+ 3.8)
Mortgage Backed Securities	12,5	(+ 1.4)	70,8	(- 1.4)	16,7	(+/- 0.0)	-4,2	(+ 1.4)
Immobilienaktienmärkte	23,1	(-15.0)	69,2	(+16.8)	7,7	(- 1.8)	15,4	(-13.2)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	3,5	(- 0.7)	92,9	(- 2.9)	3,6	(+ 3.6)	-0,1	(- 4.3)
Pfandbriefe	6,7	(- 4.4)	93,3	(+ 4.4)	0,0	(+/- 0.0)	6,7	(- 4.4)
Unbes. Schuldversch.	11,6	(+ 7.6)	76,9	(+12.9)	11,5	(-20.5)	0,1	(+28.1)
Mortgage Backed Securities	0,0	(-10.5)	95,7	(+27.3)	4,3	(-16.8)	-4,3	(+ 6.3)
Immobilienaktienmärkte	20,0	(- 3.8)	72,0	(+ 0.6)	8,0	(+ 3.2)	12,0	(- 7.0)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Hypothekendarlehen	15,1	(+ 2.2)	78,8	(- 8.3)	6,1	(+ 6.1)	9,0	(- 3.9)
Ungedeckte Bankschuldversch.	43,7	(- 3.2)	46,9	(- 3.1)	9,4	(+ 6.3)	34,3	(- 9.5)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	61,1	(+ 9.5)	36,1	(- 5.8)	2,8	(- 3.7)	58,3	(+13.2)
Underwriting (Volumen)	27,8	(+ 7.1)	61,1	(+ 9.4)	11,1	(-16.5)	16,7	(+23.6)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 03.05.2021 - 17.05.2021 beteiligten sich 38 Expertinnen und 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

Head of Debt Advisory Germany
+49 (0) 69 2003 1943
anke.herz@eu.jll.com
jll.de

Helge Scheunemann

Head of Research Germany
+49 (0) 40 350011 225
helge.scheunemann@eu.jll.com

Kontakte ZEW

Frank Brückbauer

Department International Finance
and Financial Management
+49 (0) 621 1235 148
frank.brueckbauer@zew.de
zew.de | zew.eu

About JLL, (Global)

JLL (NYSE: JLL) ist ein führendes Dienstleistungs-, Beratungs- und Investment-Management-Unternehmen im Immobilienbereich. JLL gestaltet die Immobilien-Zukunft im Sinne der Nachhaltigkeit und nutzt dabei fortschrittliche Technologien, um Kunden, Mitarbeitern und Partnern werthaltige Chancen, nachhaltige Lösungen und eine zeitgemäße Arbeitsplatzgestaltung zu bieten. Das „Fortune 500“ Unternehmen mit einem Jahresumsatz 2020 von 16,6 Mrd. USD ist Ende März 2021 in über 80 Ländern mit weltweit mehr als 91.000 Beschäftigten tätig. JLL ist der Markenname und ein eingetragenes Markenzeichen von Jones Lang LaSalle Incorporated.

[jll.de](https://www.jll.de) Alle Informationen rund um JLL und unsere Dienstleistungen

[jll.de/research](https://www.jll.de/research) Alle Research-Berichte zu aktuellen Marktzahlen und Spezialthemen

[jll.de/immo](https://www.jll.de/immo) Unsere aktuellen Gewerbeimmobilien zur Miete auf einen Blick

[jll.de/investment](https://www.jll.de/investment) Unsere aktuellen Immobilieninvestments auf einen Blick

Beste Konditionen
für Ihre Investition



Copyright © ZEW – LEIBNIZ-ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSFORSCHUNG GmbH MANNHEIM und JONES LANG LASALLE SE, 2021.

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 übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.