



Research & Debt Advisory Deutschland  
Q2 | Juli 2022

# DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt  
in Deutschland



**Stärkster Einbruch des DIFIs seit Beginn der Corona-Krise**



**Stimmung an den Refinanzierungsmärkten verschlechtert sich ebenfalls deutlich**



**Aktuelle LTVs und Margen: Finanzierungsumfeld für Wohnimmobilien verschlechtert sich erneut**

*Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer/-innen 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/-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 erhoben und veröffentlicht.*

# Stärkster Einbruch des DIFI seit Beginn der Corona-Krise

## Finanzierungssituation und -ausblick werden deutlich schlechter beurteilt

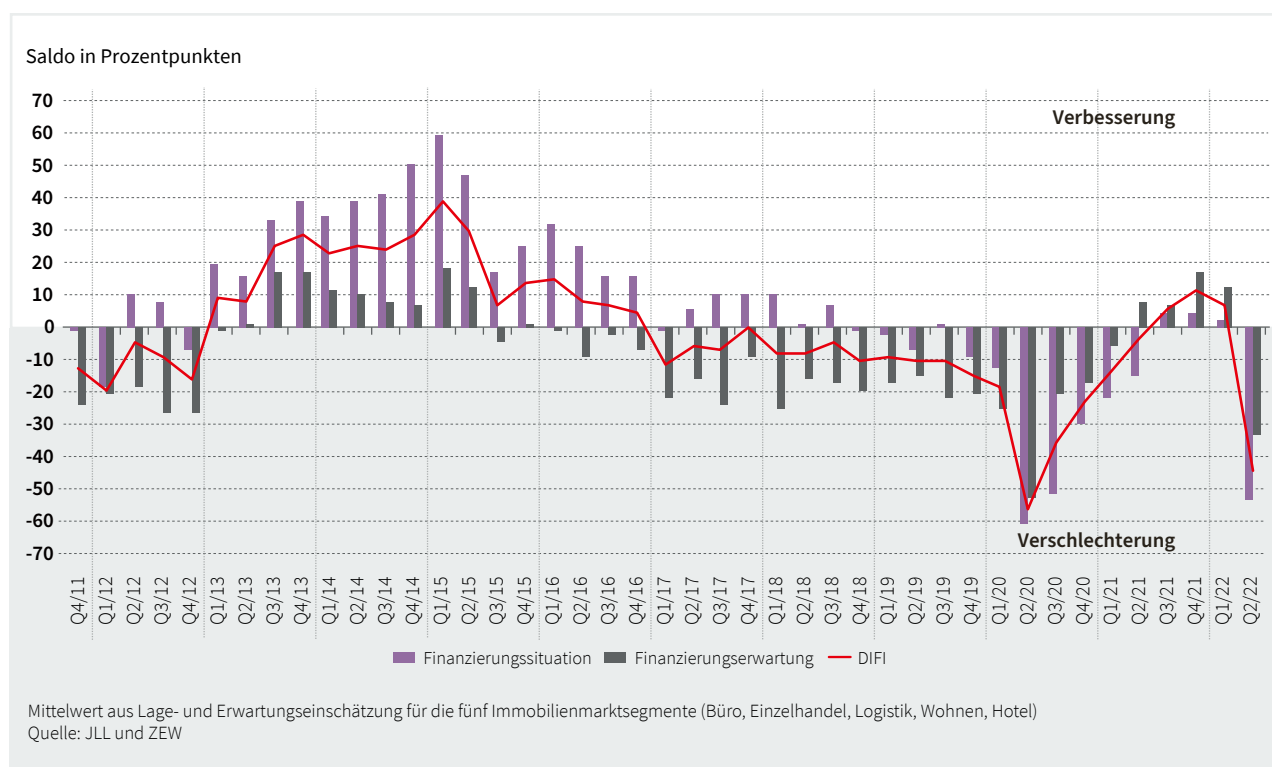
Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bricht im 2. Quartal 2022 deutlich ein. So fällt der Indikator mit einem Stand von minus **44,5 Punkten** um 51,7 Punkte niedriger aus als im Vorquartal. Sowohl die Einschätzungen der Expertinnen und Experten zur Finanzierungssituation der vergangenen sechs Monate, als auch der Ausblick für die Finanzierungssituation in den kommenden sechs Monaten haben sich signifikant verschlechtert. Mit einem Rückgang um 55,0 Punkte gegenüber Q1 2022 geht der Situationsindikator dabei stärker zurück als der Erwartungsindikator, welcher 48,3 Punkte auf minus 35,5 Punkte verliert.

## Pessimismus erfasst alle Nutzungsarten

Im 2. Quartal 2022 beurteilen die Befragten die Finanzierungssituation und den Finanzierungsausblick in allen betrachteten Nutzungsarten erheblich schlechter als im Vorquartal.

Die Finanzierungssituation hat sich im 2. Quartal 2022 nach Einschätzung der Expertinnen und Experten quer durch alle Nutzungsarten deutlich verschlechtert. Die Salden aus positiven und negativen Antworten liegen in einer Bandbreite von minus 66,7 Punkten für Wohnen und minus 44,0 Punkten für Logistik. Sämtliche Nutzungsarten haben unabhängig davon, ob sie vor einem Quartal noch einen positiven Saldo aufwiesen (wie zum Beispiel Büro oder Logistik) oder nicht, erhebliche Einbußen hinnehmen müssen.

## Deutscher Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)

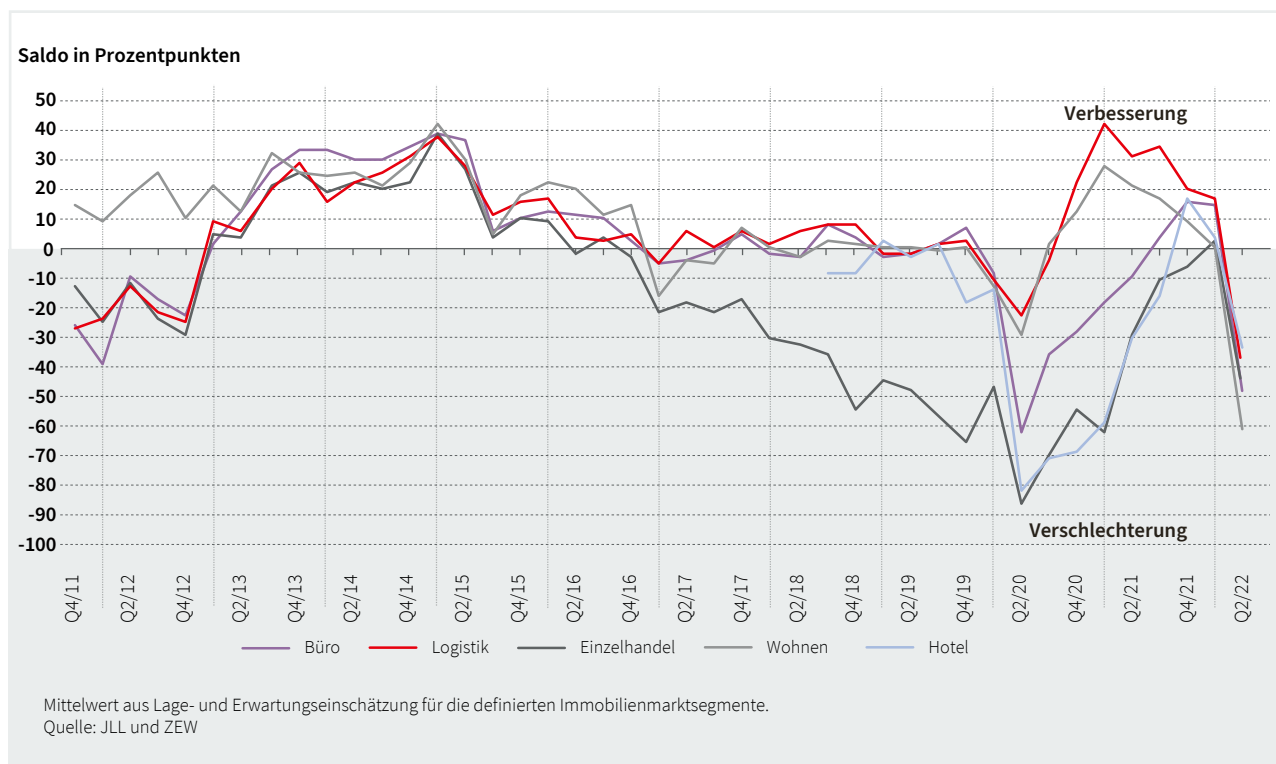


Auch bei den Finanzierungserwartungen notieren die Saldostände aller Nutzungsarten im negativen Bereich. Die Veränderungen zum 1. Quartal 2022 sind erheblich, den deutlichsten Rückgang gab es bei der Nutzungsart Büro. Der entsprechende Indikator verliert gegenüber dem 1. Quartal 2022 60,8 Punkte und steht nun bei minus 45,8 Punkten. Das sind zehn Prozentpunkte weniger als der Mittelwert über alle Nutzungsarten. Im Vergleich zu den anderen Nutzungsarten erscheint der Rückgang bei Hotel mit 38,7 Punkten moderat.

Als Konsequenz der Rückgänge befinden sich im 2. Quartal 2022 alle DIFI-Subindikatoren, die als Mittelwert aus Lage- und Erwartungsindikatoren gebildet werden, im negativen Bereich. Mit minus 32,9 Punkten erreicht der DIFI-Subindikator der Nutzungsart Hotel zwar den höchsten Stand von

allen betrachteten Nutzungsarten. Dennoch sind gerade Finanzierungen von Hotelimmobilien aktuell als sehr herausfordernd zu bezeichnen. Dieses Segment ist nach vielen negativen Indexständen seit Jahresbeginn 2020 auf einem sehr niedrigen Niveau angekommen. Umgekehrt ist die Situation in der Nutzungsart Wohnen zu bewerten. Mit minus 60,5 Punkten fällt der entsprechende Indikator zwar mit Abstand am niedrigsten aus. In diesem Segment ist damit nach Einschätzung der Expertinnen und Experten eine sehr abrupte Verschlechterung am Finanzierungsmarkt eingetreten. Allerdings finden in diesem Marktsegment immer noch Finanzierungsgeber und -nehmer zusammen, so dass dem Wohnfinanzierungsmarkt ein etwas höheres Niveau beizumessen ist, was nicht zuletzt durch die positiven DIFI-Stände im Laufe des Jahres 2021 belegt wird.

### Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart





Die aktuelle Befragung ist die erste seit Ausbruch des Krieges in der Ukraine. Die negativen Einschätzungen der Befragungsteilnehmer zeigen die Sorge über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, die auch ihre Auswirkung auf die Entwicklung der Immobilienmärkte entfalten könnte. Dazu belasten die nach wie vor hohen Preissteigerungen und das gestiegene Zinsniveau die Kreditvergabe. Dies gilt insbesondere für risikobehaftete Engagements wie zum Beispiel Projektentwicklungen.

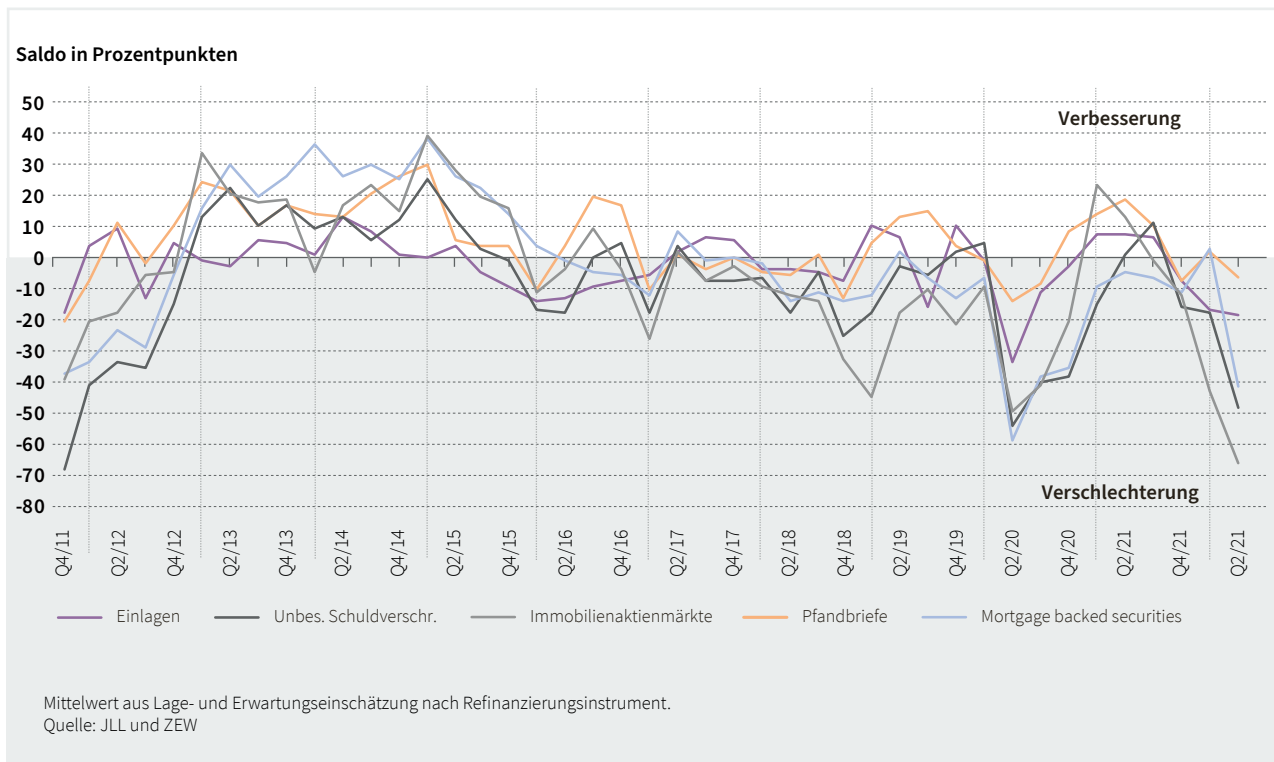
### Stimmung an den Refinanzierungsmärkten verschlechtert sich ebenfalls deutlich

Der Markt für neue Immobilienfinanzierungen als auch Lage und Ausblick an den Refinanzierungsmärkten werden im 2. Quartal 2022 insgesamt negativ beurteilt. Mit Ausnahme des Erwartungsindikators für das Refinanzie-

rungsinstrument Einlagen verschlechtern sich die Situations- und Erwartungsindikatoren aller betrachteten Refinanzierungsinstrumente.

Die Rückgänge bei den Situationsindikatoren liegen zwischen 7,5 (Einlagen) und 57,6 Punkten (Mortgage Backed Securities). Die Refinanzierungssituation an Immobilienaktienmärkten wird im 2. Quartal 2022 von allen betrachteten Refinanzierungsinstrumenten am schlechtesten beurteilt. Der entsprechende Lageindikator erreicht mit minus 76,5 Punkten ein neues Allzeittief und liegt somit unter seinem letzten Tiefstand von minus 65,2 Punkten aus dem 2. Quartal 2020. Mit einem Stand von minus 10,6 Punkten wird die Situation am Refinanzierungsmarkt für Pfandbriefe aktuell am besten eingeschätzt.

### Entwicklung der Refinanzierungsmärkte



Die Rückgänge bei den Erwartungsindikatoren liegen zwischen 11,3 (Pfandbriefe) und 47,4 Punkten (Unbesicherte Schuldverschreibungen). Der Markt für Einlagen ist im 2. Quartal 2022 der einzige, für den sich der Ausblick gegenüber dem Vorquartal verbessern konnte, und zwar um 2,2 Punkte. Auch mit Blick auf die nächsten sechs Monate wird die Ausgabe neuer Aktien als Refinanzierungsinstrument von allen betrachteten Instrumenten am schlechtesten beurteilt. Der entsprechende Indikator fällt um 32,2 Punkte auf minus 75,1 Punkte – ebenfalls ein neues Allzeittief und deutlich unter dem letzten Tiefstand von minus 44,5 Punkten aus dem 4. Quartal 2018.

Insgesamt wird der Refinanzierungsmarkt für Pfandbriefe am besten, der für Immobilienaktien am schlechtesten bewertet. Mit minus 75,9 Punkten erreicht der Mittelwert aus Lage- und Erwartungsindikatoren für Immobilienaktienmärkte ein neues Allzeittief. Der entsprechende Stand für Pfandbriefe beträgt minus 7,9 Punkte.

### **Finanzierungsumfeld für Wohnimmobilien verschlechtert sich weiter**

Um ein kontinuierliches Bild zu zeichnen, werden seit 2014 die Expertinnen und Experten regelmäßig zu ihren Einschätzungen zu markttypischen Margen und Loan-to-Value-Ratios (LTV, Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für Immobilienfinanzierungen in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ befragt. Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer können dazu aus vorgegebenen Bandbreiten die aus ihrer Sicht wahrscheinlichsten auswählen.

Im 2. Quartal 2022 zeigen sich bei der Einschätzung markttypischer LTVs in den Segmenten Core und Value-

Add sehr ähnliche Entwicklungen im Vergleich zum 4. Quartal 2021, in dem die Expertinnen und Experten zum letzten Mal zu markttypischen LTVs und Margen befragt wurden: während die durchschnittlichen LTVs für Wohnimmobilien in den Segmenten Core und Value-Add niedriger ausfallen, steigen diese für Immobilien aus den übrigen Segmenten gegenüber dem 4. Quartal 2021 an. Im Core-Segment liegen die durchschnittlichen LTVs aktuell zwischen rund 60 Prozent (Wohnen) und rund 73 Prozent (Logistik), im Value-Add-Segment zwischen rund 59 Prozent (Wohnen) und rund 69 Prozent (Logistik). Während die durchschnittlichen LTVs für Logistikimmobilien seit Beginn der Datenerhebung im 2. Quartal 2014 niemals höher waren als im 2. Quartal 2022, erreichen diese für Wohnimmobilien aktuell einen neuen Tiefstand.

Laut Einschätzungen der Befragten sind die markttypischen Margen für die gewerbliche Finanzierung von Immobilien verschiedener Nutzungsarten in den Segmenten Core und Value-Add im 2. Quartal 2022 mit der Ausnahme von Logistikimmobilien im Core-Segment gestiegen. Gegenüber dem 4. Quartal 2021 blieb die durchschnittliche Marge für Logistikimmobilien im Core-Segment unverändert. Mit einem Plus von rund 18 Basispunkten gab es den höchsten Anstieg beim Durchschnittswert im Core-Segment bei der Nutzungsart Wohnen. Im Value-Add-Segment liegen die durchschnittlichen Anstiege zwischen rund 3 (Hotel) und rund 30 Basispunkten (Wohnen). Über beide Segmente hinweg finden sich die niedrigsten Margen aktuell bei Wohnimmobilien (rund 112 bzw. 162 Basispunkte im Core bzw. Value-Add-Segment), die höchsten Margen bei Hotelimmobilien (rund 213 bzw. 271 Basispunkte im Core bzw. Value-Add-Segment).

## DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 2. Quartal 2022

	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
<b>Deutscher Immobilienfinanzierungsindex</b>	5,3	(-18.7)	45,1	(-14.2)	49,7	(+32.9)	-44,5	(-51.7)
<b>Finanzierungssituation</b>	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	4,0	(-18.7)	40,0	(-28.2)	56,0	(+46.9)	-52,0	(-65.6)
Einzelhandel	0,0	(-20.0)	47,8	(- 7.2)	52,2	(+27.2)	-52,2	(-47.2)
Logistik	4,0	(-18.8)	48,0	(-24.7)	48,0	(+43.5)	-44,0	(-62.3)
Wohnen	0,0	(-15.0)	33,3	(-36.7)	66,7	(+51.7)	-66,7	(-66.7)
Hotel	13,1	(- 1.2)	21,7	(-30.7)	65,2	(+31.9)	-52,1	(-33.1)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>4,2</b>	<b>(-14.8)</b>	<b>38,2</b>	<b>(-25.5)</b>	<b>57,6</b>	<b>(+40.2)</b>	<b>-53,4</b>	<b>(-55.0)</b>
<b>Finanzierungserwartung</b>	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	0,0	(-25.0)	54,2	(-10.8)	45,8	(+35.8)	-45,8	(-60.8)
Einzelhandel	4,4	(-25.6)	56,5	(+ 6.5)	39,1	(+19.1)	-34,7	(-44.7)
Logistik	4,2	(-19.6)	62,5	(- 4.2)	33,3	(+23.8)	-29,1	(-43.4)
Wohnen	0,0	(-21.0)	45,8	(-12.1)	54,2	(+33.1)	-54,2	(-54.1)
Hotel	22,7	(-22.3)	40,9	(+ 5.9)	36,4	(+16.4)	-13,7	(-38.7)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>6,3</b>	<b>(-22.7)</b>	<b>52,0</b>	<b>(- 2.9)</b>	<b>41,8</b>	<b>(+25.7)</b>	<b>-35,5</b>	<b>(-48.3)</b>
<b>Situation an den Refinanzierungsmärkten</b>	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	5,2	(+ 5.3)	63,2	(-18.1)	31,6	(+12.8)	-26,4	(- 7.5)
Pfandbriefe	10,5	(+ 4.6)	68,4	(-19.8)	21,1	(+15.2)	-10,6	(-10.6)
Unbes. Schuldversch.	0,0	(- 6.7)	50,0	(- 3.3)	50,0	(+10.0)	-50,0	(-16.7)
Mortgage Backed Securities	7,2	(-15.9)	35,7	(-25.8)	57,1	(+41.7)	-49,9	(-57.6)
Immobilienaktienmärkte	0,0	(- 6.6)	23,5	(-23.2)	76,5	(+29.8)	-76,5	(-36.4)
<b>Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten</b>	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	16,6	(+ 3.3)	55,6	(- 4.4)	27,8	(+ 1.1)	-11,2	(+ 2.2)
Pfandbriefe	5,3	(- 7.1)	84,2	(+ 2.9)	10,5	(+ 4.2)	-5,2	(-11.3)
Unbes. Schuldversch.	5,3	(- 1.9)	42,1	(-43.6)	52,6	(+45.5)	-47,3	(-47.4)
Mortgage Backed Securities	8,3	(- 8.3)	50,0	(-16.7)	41,7	(+25.0)	-33,4	(-33.3)
Immobilienaktienmärkte	6,2	(- 0.9)	12,5	(-30.4)	81,3	(+31.3)	-75,1	(-32.2)
<b>Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen</b>	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Hypothekendarlehen	55,0	(- 1.2)	35,0	(- 8.8)	10,0	(+10.0)	45,0	(-11.2)
Ungedeckte Bankschuldversch.	90,4	(+ 9.2)	4,8	(- 7.7)	4,8	(- 1.5)	85,6	(+10.7)
<b>Segmententwicklung</b>	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	36,3	(-18.7)	27,3	(-12.7)	36,4	(+31.4)	-0,1	(-50.1)
Underwriting (Volumen)	9,1	(-25.9)	27,3	(-27.7)	63,6	(+53.6)	-54,5	(-79.5)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 09.5.2022 - 20.5.2022 beteiligten sich 25 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

### Timo Wagner

Debt Advisory Germany  
Frankfurt  
+49 (0) 151 4186 6298  
timo.wagner@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

### Frank Brückbauer

Department Pensions and  
Sustainable Financial Markets  
+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 von 19,4 Mrd. USD ist Ende März 2022 in über 80 Ländern mit weltweit mehr als 100.000 Beschäftigten tätig. JLL ist der Markenname und ein eingetragenes Markenzeichen von Jones Lang LaSalle Incorporated. Weitere Informationen finden Sie unter <http://jll.de>  
Stand: Mai 2022

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

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

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

[jll.de/investment](http://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, 2022.

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 SE und das ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung übernehmen keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeits oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.