

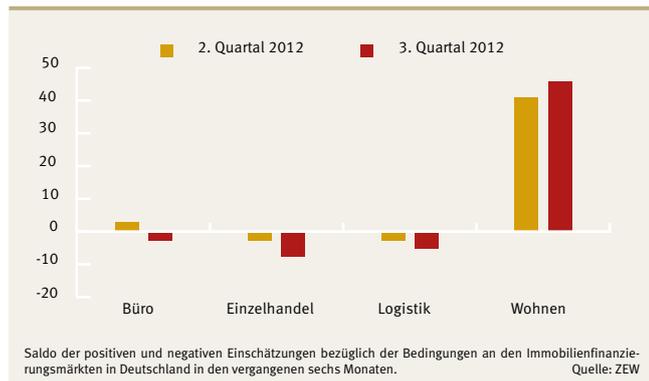
Bei der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) werden jedes Quartal ca. 100 Immobilienmarktexperten nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich der Lage am deutschen Immobilienfinanzierungsmarkt befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 31.07.12 - 27.08.2012 werden im vorliegenden DIFI-Report (Redaktionsschluss 10.09.2012) wiedergegeben.

## Ausblick für Finanzierung von Gewerbeimmobilien verschlechtert sich deutlich

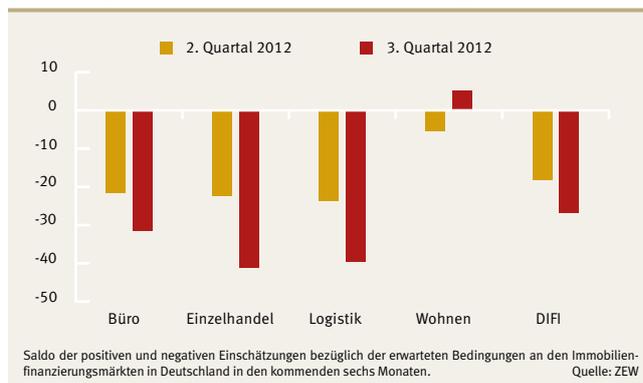
Im dritten Quartal 2012 haben sich die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Finanzierungsbedingungen am deutschen Immobilienmarkt deutlich verschlechtert. Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) ging gegenüber dem Vorquartal um 8,6 Punkte und erreicht mit minus 26,7 Punkten seinen historischen Tiefstand. Verantwortlich für diese Entwicklung sind insbesondere die stark rückläufigen Einschätzungen zu den Finanzierungsbedingungen von Büro- (um minus 9,9 Punkte auf minus 31,5 Punkte), Einzelhandels- (um minus 18,8 Punkte auf minus 41,0 Punkte) und Logistikimmobilien (um minus 15,9 Punkte auf minus 39,4 Punkte). Ein gegenläufiger Trend ist lediglich für die Finanzierungsbedingungen am Markt für Wohnimmobilien zu erkennen. Hier ergibt sich ein Anstieg um 10,5 Punkte auf 5,2 Punkte.

Diese Entwicklung wird begleitet von einem zwar weiterhin positiven, aber sich stark abschwächenden Wirtschaftswachstum in Deutschland. Gerade im Hinblick auf die Logistikbranche dürften sich diese Abkühlung und der sich abschwächende Außenhandel in Folge der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in Europa auch auf die Kreditvergabebereitschaft auswirken. Ebenfalls dürfte die hohe Unsicherheit über die Entwicklung der Staatsschuldenkrise im Euroraum zu einer anhaltenden Zurückhaltung bei der Kreditvergabe führen und sich damit direkt auf die Finanzierung von Gewerbeimmobilien auswirken. Als vergleichsweise positiv sind dagegen die Finanzierungsbedingungen für Wohnimmobilien einzustufen, da diese deutlich weniger von der konjunkturellen Entwicklung beeinträchtigt werden und sich der deutsche Wohnungsmarkt im internationalen Umfeld als stabil und attraktiv erweist. Daher dürften die Perspektiven für die Finanzierung von Wohnimmobilien auch mit Blick auf die nächsten sechs Monate positiv bleiben. Die Einschätzung der befragten Experten zur aktuellen Finanzierungssituation zeigt ein qualitativ sehr ähnliches Bild wie die Erwartungen für die kommenden sechs Monate. Die Lageeinschätzung bei der Finanzierung von Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien fällt jeweils negativ aus und hat sich gegenüber dem Vorquartal verschlechtert. Eine entgegengesetzte Entwicklung zeigt sich wiederum für den Wohnimmobilienfinanzierungsmarkt. Mit 45,9 Punkten hat sich der Saldo hier nochmals um 4,9 Punkte verbessert und weist damit einen historischen Höchststand auf.

### Lageeinschätzung für die Immobilienfinanzierungsmärkte



### Erwartungen für die Immobilienfinanzierungsmärkte



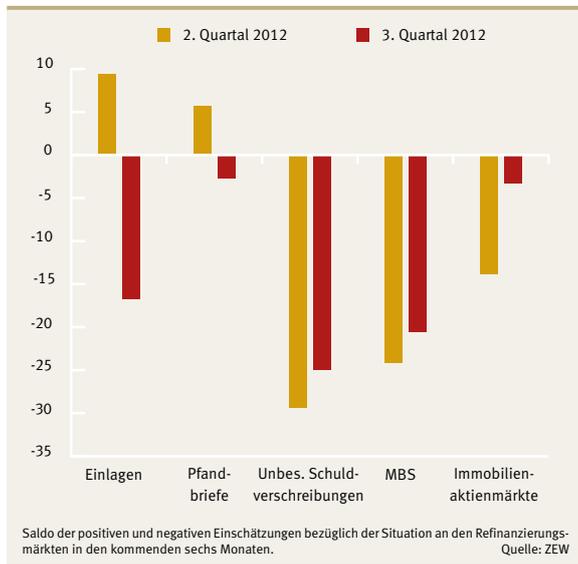
turellen Entwicklung beeinträchtigt werden und sich der deutsche Wohnungsmarkt im internationalen Umfeld als stabil und attraktiv erweist. Daher dürften die Perspektiven für die Finanzierung von Wohnimmobilien auch mit Blick auf die nächsten sechs Monate positiv bleiben. Die Einschätzung der befragten Experten zur aktuellen Finanzierungssituation zeigt ein qualitativ sehr ähnliches Bild wie die Erwartungen für die kommenden sechs Monate. Die Lageeinschätzung bei der Finanzierung von Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien fällt jeweils negativ aus und hat sich gegenüber dem Vorquartal verschlechtert. Eine entgegengesetzte Entwicklung zeigt sich wiederum für den Wohnimmobilienfinanzierungsmarkt. Mit 45,9 Punkten hat sich der Saldo hier nochmals um 4,9 Punkte verbessert und weist damit einen historischen Höchststand auf.

Der Deutsche Immobilien-Finanzierungsindex (DIFI) bildet die Erwartung der Umfrageteilnehmer bezüglich der Entwicklung der Immobilien-Finanzierungsmärkte in den nächsten sechs Monaten ab. Er wird quartalsweise ermittelt und berechnet sich als Mittelwert der Salden für die vier Segmente 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 Entwicklung der Finanzierungsbedingungen für den deutschen Immobilienmarkt. Der Anteil derjenigen, die mit keiner Veränderung der Finanzierungsbedingungen rechnen, spielt für den Saldo keine Rolle.

Prof. Dr. Felix Schindler, Dr. Bertram Steinger

## Skeptischer Ausblick für Refinanzierungsmärkte

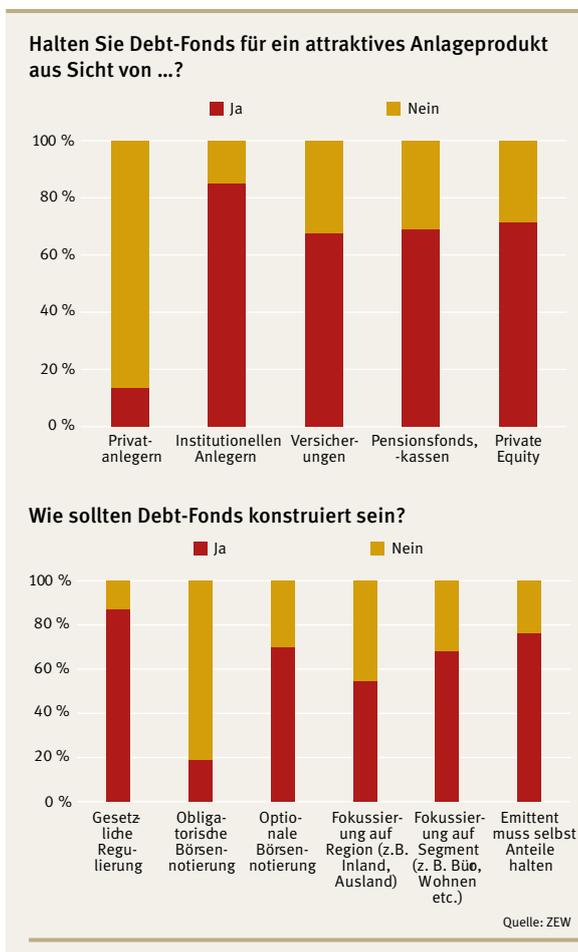
Erwartung bezüglich der Refinanzierungsmärkte



Die befragten Experten rechnen an den Refinanzierungsmärkten in den kommenden sechs Monaten mit einer weiteren Verschlechterung gegenüber der aktuellen Situation. Für kein Refinanzierungsinstrument hat sich die Lage in den letzten sechs Monaten verbessert. Die Experten sind darüber hinaus der Ansicht, dass sich die Eintrübung der Situation an den Refinanzierungsmärkten auch in den kommenden sechs Monaten weiter fortsetzen wird. Im dritten Quartal hat sich dabei insbesondere die Einschätzung hinsichtlich der Refinanzierung über Einlagen und Pfandbriefe, die vor drei Monaten noch positiv ausgefallen war, mit Rückgängen von 26,1 beziehungsweise 8,4 Punkten auf einen Saldo von nun minus 16,7 beziehungsweise minus 2,7 Punkte deutlich verschlechtert. Mit einem Saldo von minus 25,0 – beziehungsweise minus 20,6 Punkten werden unbesicherte Schuldverschreibungen beziehungsweise Mortgage Backed Securities zwar etwas besser eingestuft, weisen aber immer noch den höchsten negativen Saldo auf. Diese erwartete Entwicklung spiegelt sich auch bei der Einschätzung der Entwicklung der Spreads (Zinsdifferenz zu öffentlichen, deutschen Anleihen) für Pfandbriefe und ungedeckte Bankschuldverschreibungen wider. In beiden Fällen wird hier mit einer Ausweitung des Spreads gegenüber öffentlichen, deutschen Anleihen gerechnet.

Prof. Dr. Felix Schindler, Dr. Bertram Steininger

## Sonderfrage: Immobilien-Debt-Fonds am deutschen Immobilienmarkt



Im Rahmen der aktuellen Sonderfrage wurden die Immobilienmarktexperten zu ihren Erwartungen an die derzeit vielfach diskutierte Einführung von Immobilien-Debt-Fonds befragt. Über 62 Prozent der Experten halten demnach Immobilien-Debt-Fonds für ein interessantes Finanzierungsinstrument. Befragt nach der Attraktivität von Immobilien-Debt-Fonds als Anlageprodukt für Investoren lässt sich eine deutliche Differenzierung erkennen. So halten 86 Prozent der Umfrageteilnehmer Immobilien-Debt-Fonds als Anlageprodukt für Privatanleger für nicht attraktiv. Allerdings bescheinigen 85 Prozent der Experten Immobilien-Debt-Fonds eine hohe Attraktivität bei institutionellen Anlegern.

Dabei ergibt sich für die Attraktivität von Immobilien-Debt-Fonds bei ausgewählten institutionellen Investoren wie Versicherungen, Pensionsfonds und -kassen sowie Private Equity Investoren ein nahezu einheitliches Bild. So erachten für alle drei Investorengruppen jeweils mehr als zwei Drittel der Experten die Anlage in Immobilien-Debt-Fonds als interessant.

Des Weiteren wurden die Experten nach der bevorzugten Ausgestaltung von Immobilien-Debt-Fonds befragt. Hierbei sprechen sich über 86 Prozent der Experten für eine gesetzliche Regulierung des Produkts aus. Mehr als drei Viertel der Umfrageteilnehmer wünschen sich darüber hinaus eine Vorschrift, dass der Emittent des Fonds selbst Anteile halten muss und somit ebenfalls am Risiko des Investments beteiligt ist. Eine obligatorische Börsennotierung wird von über 80 Prozent der Experten allerdings nicht als notwendig erachtet. Gleichzeitig halten jedoch 70 Prozent der Experten die Möglichkeit einer optionalen Börsennotierung für wünschenswert, wodurch das Produkt einer breiteren Anlegergruppe zugänglich wäre, die Transparenz erhöht würde und einzelne Fonds sich bewusst für diesen Schritt entscheiden könnten. Im Hinblick auf die Ausrichtung eines Immobilien-Debt-Fonds würde von 68 Prozent der Immobilienexperten eine Fokussierung auf ein-

zelne Marktsegmente wie die Finanzierung von Büroimmobilien, Wohnimmobilien oder Einzelhandelsimmobilien begrüßt. Weniger eindeutig fällt dagegen die Positionierung der Experten hinsichtlich

der Bedeutung einer regionalen Fokussierung aus. Während sich rund 55 Prozent eine solche wünschen, halten rund 45 Prozent dies nicht für notwendig.

Prof. Dr. Felix Schindler, Dr. Bertram Steininger

### ZEW - Deutscher Immobilienfinanzierungsindex 3. Quartal 2012: Belegung der Antwortkategorien

Aktuelle Finanzierungssituation	verbessert		nicht verändert		verschlechtert		Saldo	
Büro	13.1	(- 3.6)	71.1	(+ 1.7)	15.8	(+ 1.9)	-2.7	(- 5.5)
Einzelhandel	7.7	(- 5.8)	76.9	(+ 6.6)	15.4	(- 0.8)	-7.7	(- 5.0)
Logistik	13.2	(- 3.9)	68.4	(+ 5.5)	18.4	(- 1.6)	-5.2	(- 2.3)
Wohnen	45.9	(- 2.8)	54.1	(+10.5)	0.0	(- 7.7)	45.9	(+ 4.9)
Finanzierungserwartungen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Büro	5.3	(- 2.8)	57.9	(- 4.3)	36.8	(+ 7.1)	-31.5	(- 9.9)
Einzelhandel	2.6	(+ 2.6)	53.8	(-24.0)	43.6	(+21.4)	-41.0	(-18.8)
Logistik	5.3	(- 0.6)	50.0	(-14.7)	44.7	(+15.3)	-39.4	(-15.9)
Wohnen	18.4	(+10.5)	68.4	(-10.5)	13.2	(+/- 0.0)	5.2	(+10.5)
<b>Deutscher Immobilienfinanzierungsindex</b>	7.9	(+ 2.4)	57.5	(-13.4)	34.6	(+11.0)	-26.7	(- 8.6)
Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert		nicht verändert		verschlechtert		Saldo	
Einlagen	19.4	(- 6.3)	52.8	(- 7.2)	27.8	(+13.5)	-8.4	(-19.8)
Pfandbriefe	21.6	(- 9.9)	56.8	(+ 1.5)	21.6	(+ 8.4)	0.0	(-18.3)
Unbes. Schuldversch.	5.6	(+ 2.6)	44.4	(-14.4)	50.0	(+11.8)	-44.4	(- 9.2)
Mortgage Backed Securities	0.0	(- 6.9)	64.3	(- 1.2)	35.7	(+ 8.1)	-35.7	(-15.0)
Immobilienaktienmärkte	20.0	(+/- 0.0)	53.3	(+13.3)	26.7	(-13.3)	-6.7	(+13.3)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessert		nicht verändert		verschlechtert		Saldo	
Einlagen	8.3	(- 4.2)	66.7	(-17.7)	25.0	(+21.9)	-16.7	(-26.1)
Pfandbriefe	13.5	(+ 2.1)	70.3	(-12.6)	16.2	(+10.5)	-2.7	(- 8.4)
Unbes. Schuldversch.	2.8	(- 3.1)	69.4	(+10.6)	27.8	(- 7.5)	-25.0	(+ 4.4)
Mortgage Backed Securities	3.5	(+ 0.1)	72.4	(+ 3.4)	24.1	(- 3.5)	-20.6	(+ 3.6)
Immobilienaktienmärkte	19.3	(+ 5.5)	58.1	(- 0.5)	22.6	(- 5.0)	-3.3	(+10.5)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Hypothekendarlehen	41.1	(+16.8)	41.0	(-10.4)	17.9	(- 6.4)	23.2	(+23.2)
Ungedekte Bankschuldversch.	62.2	(- 8.1)	35.1	(+10.8)	2.7	(- 2.7)	59.5	(- 5.4)
Segmententwicklung	steigen		nicht verändern		abnehmen		Saldo	
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	31.2	(- 0.1)	50.0	(-15.6)	18.8	(+15.7)	12.4	(-15.8)
Underwriting (Volumen)	9.6	(- 0.1)	58.1	(-19.3)	32.3	(+19.4)	-22.7	(-19.5)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 31.7.2012 - 27.8.2012 beteiligten sich 41 Experten. Abgefragt wurden die Einschätzungen für die vergangenen und kommenden sechs Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber dem Vorquartal. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.

Schon auf dem Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) E-Mailverteiler?

Bei Interesse senden wir Ihnen quartalsweise die aktuellen Ergebnisse zu. → [difi@zew.de](mailto:difi@zew.de)

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

DIFI-Report – erscheint quartalsweise.

**Herausgeber:** Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim  
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: [www.zew.de](http://www.zew.de), [www.zew.eu](http://www.zew.eu)  
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

**Redaktion:** Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement  
Prof. Dr. Felix Schindler, Telefon: 0621/1235-378, Telefax: -223, E-Mail: [schindler@zew.de](mailto:schindler@zew.de)

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2012  
**Nachdruck und sonstige Verbreitung** (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars