

DIFI-Report

– 3. 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 weiter rückläufig

Aufhellung an den Refinanzierungsmärkten setzt sich fort

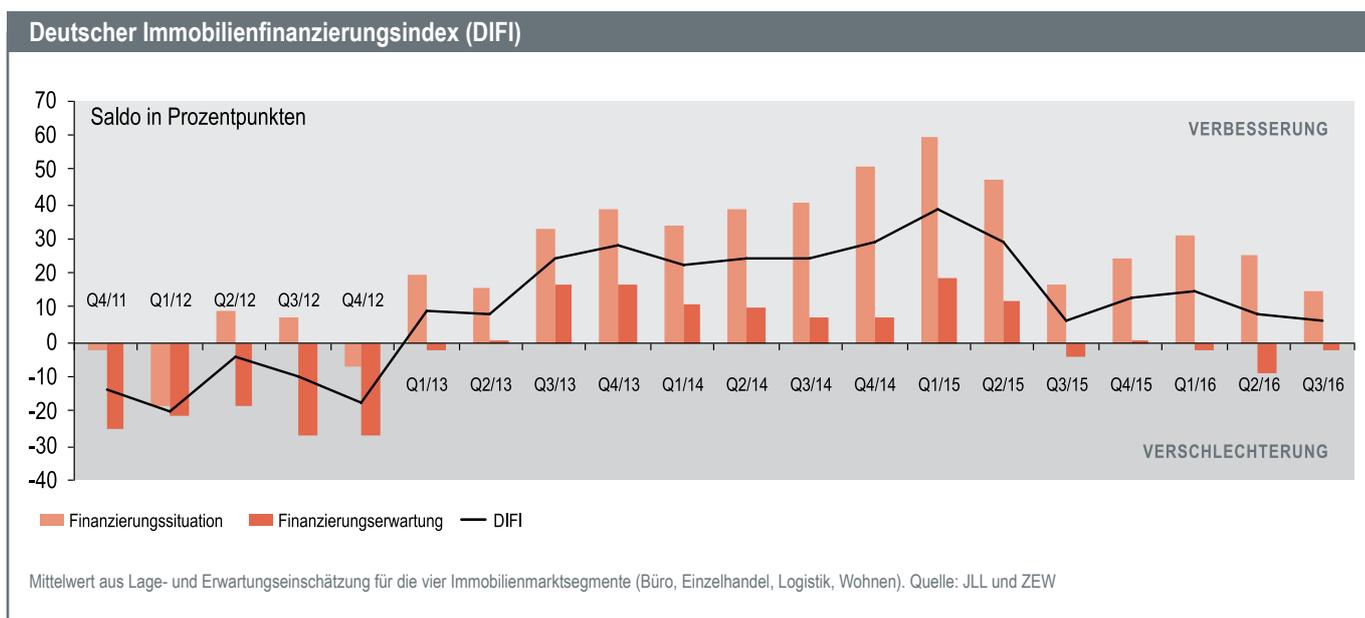
Finanzierung von Core- und Core-Plus-Immobilien bleibt wichtigste Kreditstrategie

Weiter sinkende Margen im Neugeschäft



Excellent
Good
Average

Verhaltene Einschätzung des Umfelds für gewerbliche Immobilienfinanzierungen



Abwärtstrend des DIFI setzt sich fort

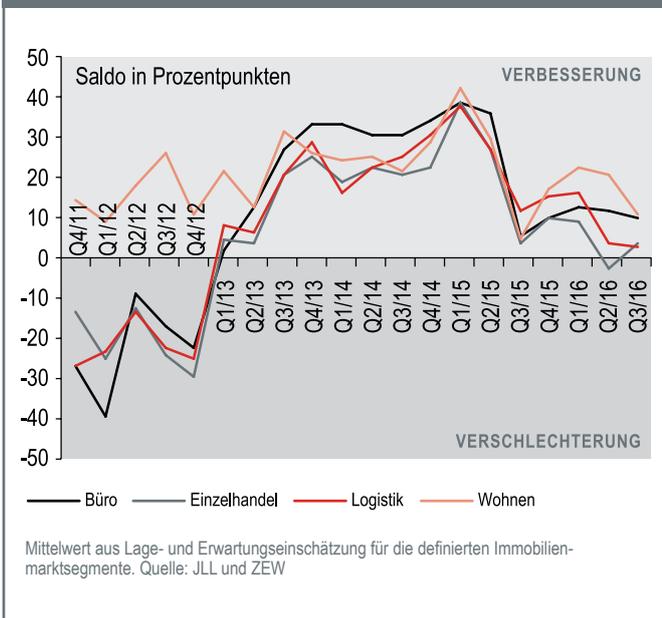
Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** sinkt im dritten Quartal 2016 um 1,6 auf **6,7 Punkte**. Der Abwärtstrend setzt sich damit fort, allerdings weniger schnell als zuvor. Der Rückgang des Index ist allein auf eine weniger positive Einschätzung der Situation für Immobilienfinanzierungen in den vergangenen sechs Monaten zurückzuführen. Dies betrifft insbesondere Wohnimmobilienfinanzierungen. Über alle Immobilientypen hinweg geht der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Finanzierungslage um 10,2 Punkte zurück, verbleibt mit 15,3 Punkten aber im Plusbereich. Im Gegensatz dazu legt der Saldo aus optimistischen und pessimistischen Einschätzungen in Bezug auf die kommenden sechs Monate um 7,0 auf -2,0 Punkte zu. Er erreicht damit das Niveau vom ersten Quartal. Schon kleine Bewegungen im Abstimmungsverhalten haben zu der leicht verbesserten Zukunftssicht geführt: Mit knapp 80 Prozent geht eine große Mehrheit der Umfrageteilnehmer auf Halbjahressicht weiter von unveränderten Finanzierungsbedingungen aus. Die bestimmenden Themen für Immobilienfinanzierer bleiben der hohe Wettbewerb um risikoarme Kredittransaktionen sowie die Regulierung. Wohnungsfinanzierungen sind von letzterer aktuell besonders betroffen: Die im Frühjahr in Kraft getretene Wohnimmobilien-

kreditrichtlinie wird von Banken kritisiert, da sie die Vergabe von Hypothekenkrediten unter anderem durch zusätzliche Anforderungen an die Prüfung der Schuldnerbonität erschwert. Dies wirkt sich indirekt auch auf die Finanzierbarkeit von Projektentwicklungsmaßnahmen aus, da bestimmte Kreditnehmertypen nunmehr als Käufergruppen entfallen. Auf Empfehlung des bei der BaFin angesiedelten Ausschusses für Finanzstabilität wird zudem der Aufbau eines nationalen Registers für Wohnimmobilienkredite diskutiert, was für finanzierende Banken noch in der aktuellen Legislaturperiode zusätzlichen Meldeaufwand bedeuten würde. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland sendet hingegen trotz außenpolitischer Unsicherheiten und Terrorgefahr positive Signale aus. Das BIP wuchs im zweiten Quartal 2016 um 0,4 Prozent.

Wohnimmobilien verlieren

Der Rückgang bei der Einschätzung der aktuellen Finanzierungssituation bezieht sich auf fast alle Nutzungsarten. Lediglich für Einzelhandelsimmobilien steigt der Saldo aus positiven und negativen Meinungen leicht um 0,2 auf 13,5 Punkte. Bei Wohnimmobilien ist der stärkste Einbruch zu verzeichnen: Der Saldo sinkt um 24,6 auf 15,8 Punkte. Dies ist vor allem auf einen Rückgang der zugrunde-

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart



liegenden Investmenttransaktionen zurückzuführen. Zudem verzeichnen Bondemissionen von kapitalmarktgelisteten Wohnungsunternehmen eine unveränderte Dynamik, sodass die Nachfrage nach Bankkrediten begrenzt bleibt. Wie in den zwei vorigen Quartalen ist die Mehrheit der Finanzierungsexperten weiterhin der Meinung, dass sich die Finanzierungslage in den vergangenen sechs Monaten nicht signifikant verändert hat.

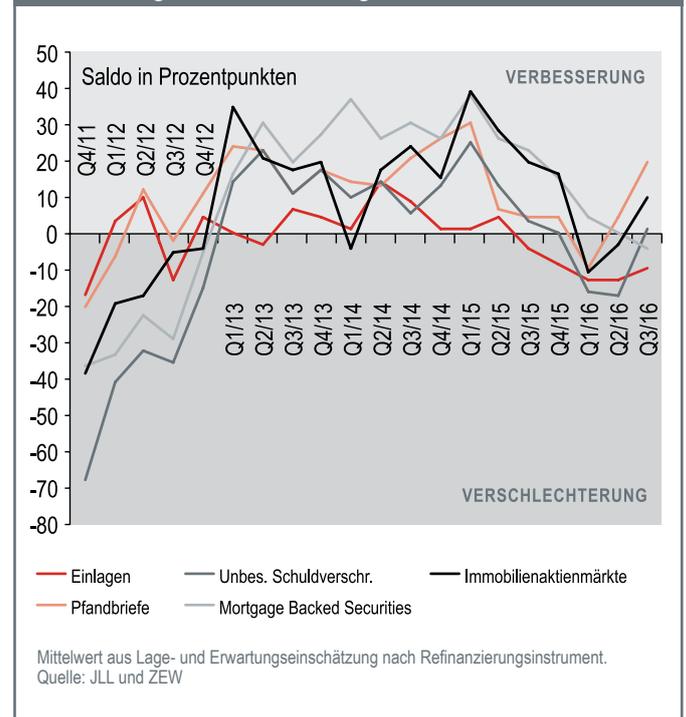
Bei der Einschätzung der Finanzierungserwartungen über das kommende Halbjahr können sämtliche Nutzungsarten etwas zulegen. Am deutlichsten gewinnen die Einzelhandelsimmobilien, für die der Saldo aus optimistischen und pessimistischen Meinungen um 12,7 auf -5,6 Punkte steigt. Dennoch belegen die durchweg nahe der Nulllinie liegenden Salden, dass die Erwartungen insgesamt verhalten sind. Am wahrscheinlichsten ist, dass die derzeitigen Finanzierungsbedingungen auf Halbjahressicht andauern werden.

Refinanzierungsmärkte verbessert

Die Aufhellung an den Refinanzierungsmärkten setzt sich dagegen fort. Für fast alle Refinanzierungsinstrumente haben sich sowohl die

Lage- als auch die Erwartungseinschätzungen per Saldo verbessert. Besonders große Zugewinne verzeichnen dabei Pfandbriefe und unbesicherte Schuldverschreibungen. An den Pfandbriefmärkten profitieren die Akteure weiterhin vom umfassenden Ankaufprogramm besicherter Schuldtitel der EZB, sodass Pfandbriefe derzeit als Refinanzierungsinstrument am positivsten beurteilt werden. Durch die fortwährend hohe Nachfrage gehen die Teilnehmer von weiter

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

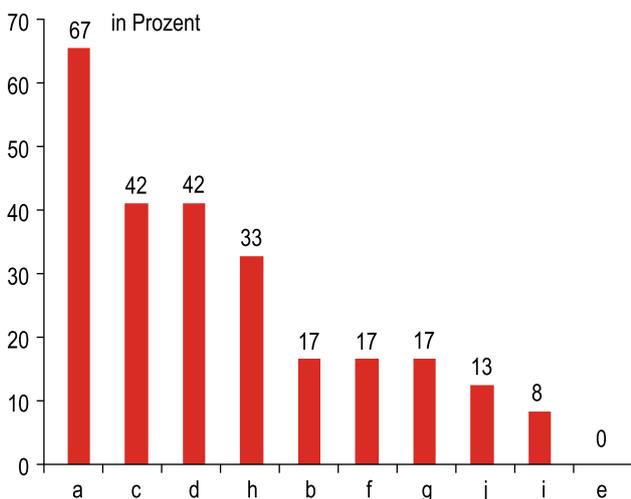


sinkenden Spreads von Hypothekendarlehen gegenüber öffentlichen deutschen Anleihen aus. Die Renditen für neue Pfandbriefemissionen tendieren zurzeit bereits zu neuen historischen Tiefstständen. Bei den unbesicherten Schuldverschreibungen dürften sich Situation und Erwartungen vor allem durch das im Zuge des Bankenstresstests gestützte allgemeine Vertrauen in die Stabilität des europäischen Bankensystems gebessert haben. Dennoch rechnet eine Mehrheit der Finanzierungsexperten nach wie vor mit steigenden Spreads von ungedeckten Bankschuldverschreibungen gegenüber Staatsanleihen.

Sonderfrage: Einfluss der Regulatorik auf die Kreditvergabepolitik

Nach den Ergebnissen des jüngsten Bankenstresstests durch die European Banking Authority (EBA) bleibt Eigenkapital der Engpassfaktor für immobilienfinanzierende Banken im Wettbewerb. Die Institute müssen ihre internen Kreditvergaberichtlinien mit dem Ziel eines optimalen Margen-/Risikoverhältnisses entsprechend ausrichten. Vor diesem Hintergrund wurden die teilnehmenden Banken im aktuellen Quartal zu ihren Kreditvergabestrategien befragt. Die bis zu drei Nennungen dienten der Zeichnung eines Schwerpunktbildes in den Kreditvergabestrategien. Zwei Drittel der Institute sagen, dass sie sich im derzeitigen Umfeld in erster Linie auf die Finanzierung von Core- und Core-Plus-Immobilien konzentrieren. Weiterhin geben

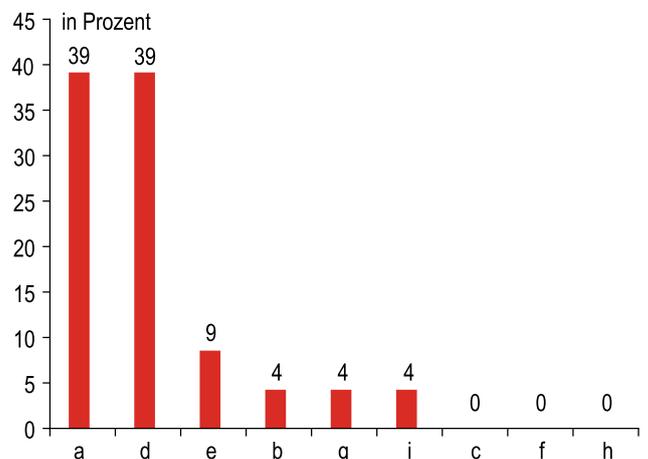
Einschätzungen zum Einfluss der Regulatorik auf die Kreditvergabepolitik der Finanzierungsgeber



- a) Wir konzentrieren uns auf die Finanzierung von Core- und Core-Plus-Immobilien
- b) Wir akzeptieren zur Erzielung einer höheren Marge auch einen höheren Beleihungsauslauf.
- c) Mehr als 100 % des Beleihungswertes beleihen wir in keinem Fall.
- d) Wir sind bereit, uns im Wettbewerb um risikoarme Finanzierungen eher durch Senken der Marge zu behaupten.
- e) Im Wettbewerb um den Abschluss einer Finanzierung sind wir bereit, eher den Kreditbetrag zu erhöhen.
- f) Das Pfandbriefgesetz engt die Geschäftsmöglichkeiten ein.
- g) Wir bevorzugen Finanzierungen in europäischen A-Städten gegenüber deutschen B-Städten.
- h) Wir finanzieren (künftig) Projektentwicklungen zur Erzielung höherer Margen.
- i) Die Laufzeit des Kredites darf die Restlaufzeit der Mietverträge nicht übersteigen.
- j) Nachrangige (Mezzanine-)Darlehen, die nicht aus dem Gesellschafterkreis gewährt werden, akzeptieren wir nur ungern.

Quelle: JLL und ZEW

Erwartung an das Neugeschäft 2016 gewerbliche Immobilienfinanzierung deutscher Immobilien im aktuellen Umfeld



- a) Steigend, bei geringerer Durchschnittsmarge
- b) Steigend, bei gleicher Durchschnittsmarge
- c) Steigend, bei höherer Durchschnittsmarge
- d) Gleich, bei geringerer Durchschnittsmarge
- e) Gleich, bei gleicher Durchschnittsmarge
- f) Gleich, bei höherer Durchschnittsmarge
- g) Geringer, bei geringerer Durchschnittsmarge
- h) Geringer, bei gleicher Durchschnittsmarge
- i) Geringer, bei höherer Durchschnittsmarge

Quelle: JLL und ZEW

jeweils gute 40 Prozent an bereit zu sein, sich im Wettbewerb um risikoarme Finanzierungen eher durch eine Senkung der Marge zu behaupten und in keinem Fall mehr als 100 Prozent des Beleihungswertes zu finanzieren. Ein Drittel der Banken nennt zudem die (zukünftige) Finanzierung von Projektentwicklungen als Strategie zur Erzielung höherer Margen.

In einer zweiten Sonderfrage wurden die Erwartungen der Darlehensgeber an das Gesamtneugeschäft für gewerbliche Immobilienfinanzierungen deutscher Immobilien im Geschäftsjahr 2016 gegenüber dem Vorjahr abgefragt. Hier sind weiter sinkende Durchschnittsmargen der Grundtenor: Insgesamt gehen 82 Prozent der Teilnehmer von einer Abnahme des Ertrags je Finanzierung aus. Hiervon erwarten dabei fast alle ein steigendes bzw. gleich bleibendes Neugeschäft. Die Gesamtprofitabilität der immobilienfinanzierenden Banken bleibt durch das Niedrigzinsumfeld demnach weiterhin unter Druck.

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 3. Quartal 2016

	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	17,8	(- 0,2)	71,1	(- 1,3)	11,2	(+ 1,5)	6,7	(- 1,6)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	27,0	(- 4,2)	64,9	(+ 0,3)	8,1	(+ 3,9)	18,9	(- 8,1)
Einzelhandel	21,6	(+ 1,6)	70,3	(- 3,0)	8,1	(+ 1,4)	13,5	(+ 0,2)
Logistik	21,0	(- 8,8)	71,1	(+ 9,4)	7,9	(- 0,6)	13,1	(- 8,2)
Wohnen	31,6	(- 8,8)	52,6	(- 7,0)	15,8	(+15,8)	15,8	(-24,6)
Alle Nutzungsarten	25,3	(- 5,1)	64,7	(- 0,1)	10,0	(+ 5,1)	15,3	(-10,2)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	10,6	(+ 1,9)	78,9	(+ 0,6)	10,5	(- 2,5)	0,1	(+ 4,4)
Einzelhandel	11,1	(+ 8,9)	72,2	(- 5,1)	16,7	(- 3,8)	-5,6	(+12,7)
Logistik	8,1	(+ 3,7)	75,7	(- 2,1)	16,2	(- 1,6)	-8,1	(+ 5,3)
Wohnen	11,4	(+ 4,8)	82,9	(- 3,8)	5,7	(- 1,0)	5,7	(+ 5,8)
Alle Nutzungsarten	10,3	(+ 4,8)	77,4	(- 2,6)	12,3	(- 2,2)	-2,0	(+ 7,0)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	17,7	(+ 5,3)	58,8	(-10,0)	23,5	(+ 4,7)	-5,8	(+ 0,6)
Pfandbriefe	34,2	(+12,2)	60,5	(- 7,5)	5,3	(- 4,7)	28,9	(+16,9)
Unbes. Schuldversch.	25,7	(+15,5)	60,0	(- 5,3)	14,3	(-10,2)	11,4	(+25,7)
Mortgage Backed Securities	20,7	(+ 7,6)	58,6	(-15,1)	20,7	(+ 7,5)	0,0	(+ 0,1)
Immobilienaktienmärkte	22,6	(- 2,4)	67,7	(+12,7)	9,7	(-10,3)	12,9	(+ 7,9)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	9,1	(+ 9,1)	69,7	(-11,3)	21,2	(+ 2,2)	-12,1	(+ 6,9)
Pfandbriefe	13,5	(+ 6,8)	83,8	(- 0,6)	2,7	(- 6,2)	10,8	(+13,0)
Unbes. Schuldversch.	9,1	(+ 2,5)	72,7	(+ 6,0)	18,2	(- 8,5)	-9,1	(+11,0)
Mortgage Backed Securities	7,1	(- 1,7)	78,6	(- 3,8)	14,3	(+ 5,5)	-7,2	(- 7,2)
Immobilienaktienmärkte	13,3	(+ 7,8)	80,0	(+ 2,2)	6,7	(-10,0)	6,6	(+17,8)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Hypothekendarlehen	7,7	(- 6,6)	66,7	(- 6,8)	25,6	(+13,4)	-17,9	(-20,0)
Ungedekte Bankschuldversch.	44,8	(- 4,1)	44,7	(+ 1,8)	10,5	(+ 2,3)	34,3	(- 6,4)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	45,7	(+ 8,8)	42,9	(- 9,3)	11,4	(+ 0,5)	34,3	(+ 8,3)
Underwriting (Volumen)	42,8	(+ 3,7)	48,6	(+ 5,1)	8,6	(- 8,8)	34,2	(+12,5)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 08.08.2016- 29.08.2016 beteiligten sich 42 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, Unvollständigheiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.