

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland | 3. Quartal 2019
Erschienen im September 2019





Es geht weiter seitwärts



Pfandbriefe und Immobilienaktien verzeichnen einen Sprung nach oben

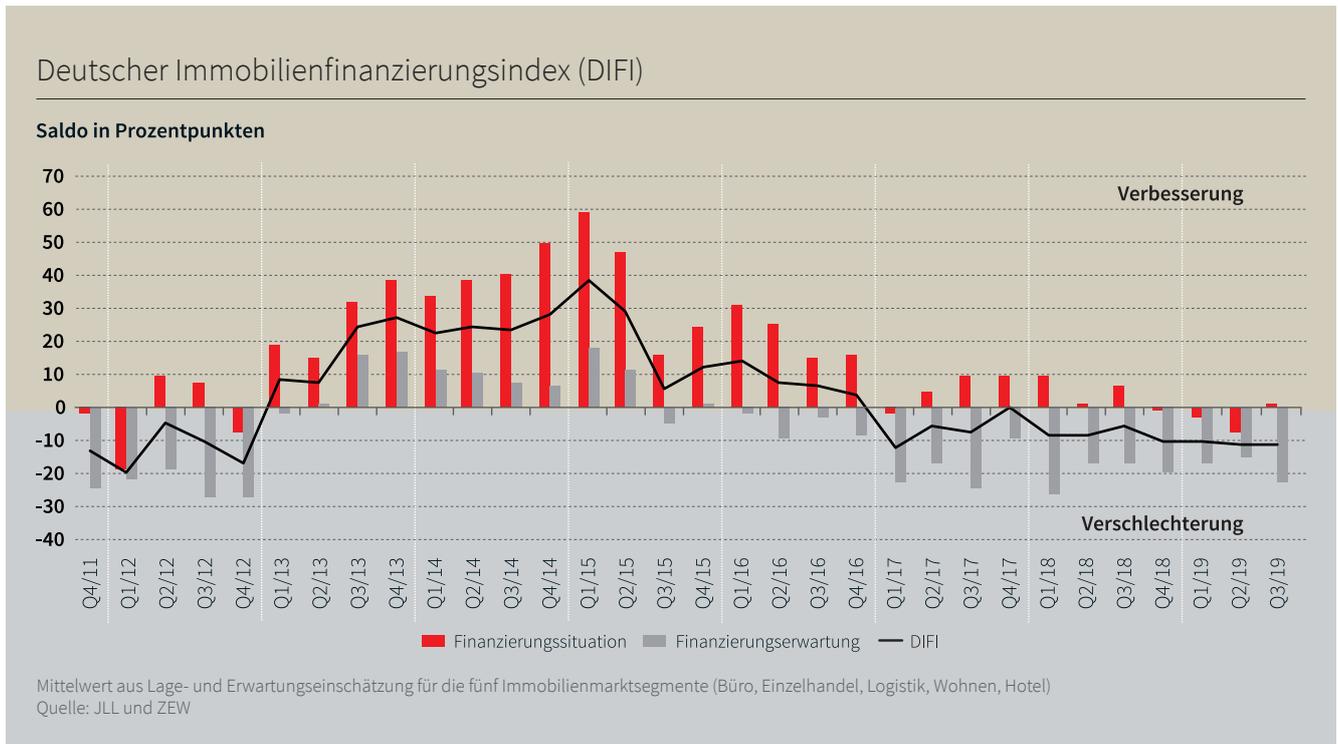


Sonderfrage: Die Bedeutung von Mezzanine-Kapital nimmt zu



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 (seit dem 3. Quartal 2018) 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 in Mannheim erhoben und veröffentlicht.

Keine Trendumkehr in Sicht



Die Aussichten sind nicht gut

Mit einem aktuellen Stand von -10,8 Punkten im 3. Quartal 2019 bewegt sich der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** mit einer kurzen Unterbrechung zu Ende des Jahres 2017 seit nunmehr elf Quartalen fast durchgängig unterhalb der Nulllinie. Insgesamt hat sich das Stimmungsbarometer für gewerbliche Immobilienfinanzierungen in Deutschland damit leicht um 0,3 Punkte im Vergleich zum Vorquartal verbessert. Und obwohl die Finanzierungssituation, bei der die befragten Institute eine Einschätzung über die vergangenen sechs Monate abgeben, nun wieder leicht positiv notiert (0,8 Punkte), haben sich die Finanzierungserwartungen für die kommenden sechs Monate mit einem Stand von -22,4 Punkten erneut deutlich verschlechtert (Vorquartal: -14,9). Ausschlaggebend dafür sind die weiterhin düste-

ren Aussichten für den stationären Einzelhandel, die bei der Finanzierungssituation und den -erwartungen mit -51,9 und -62,5 Punkten zu Buche schlagen.

Die meisten Nutzungsklassen bewegen sich seitwärts

Bis auf den Dauerverlierer Einzelhandel schätzen die befragten Experten/-innen die Finanzierungssituation der übrigen Assetklassen über das vergangene Halbjahr hinweg durchweg positiv ein. Büro (+14,2 Punkte) und Hotel (+16,6 Punkte) legen in den Expertenmeinungen deutlich zu, aber auch Logistik (+7,1 Punkte) und Wohnen (+3,8 Punkte) können leichte Zuwächse verzeichnen. Somit notieren alle diese Assetklassen bei der Situation wieder im positiven Bereich. Die Lage des stationären Einzelhandels wird weiterhin als schlecht eingeschätzt und sinkt gegenüber dem Vorquartal nochmals leicht um 1,8 Punkte.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

Was die Finanzierungserwartungen für die kommenden sechs Monate angeht, so hat sich das Umfrageergebnis in Bezug auf den stationären Einzelhandel erneut verschlechtert: Mit -62,5 Punkten hat dieser Teilsaldo in diesem Quartal einen neuen Tiefstand erreicht. Kein einziges teilnehmendes Institut erwartet derzeit noch eine Verbesserung für die Finanzierung des stationären Einzelhandels, zwei Drittel prognostizieren weitere Verschlechterungen. Auch die anderen Nutzungsarten bewerten die Befragten in der zweiten Jahreshälfte eher pessimistisch. Im Vergleich zum Vorquartal sind die Teilsalden für die Erwartungen um weitere 1,1 Punkte (Logistik) bis hin zu 8,6 Punkten (Büro) gesunken, diese Zahlen sollten jedoch nicht besorgniserregend sein.

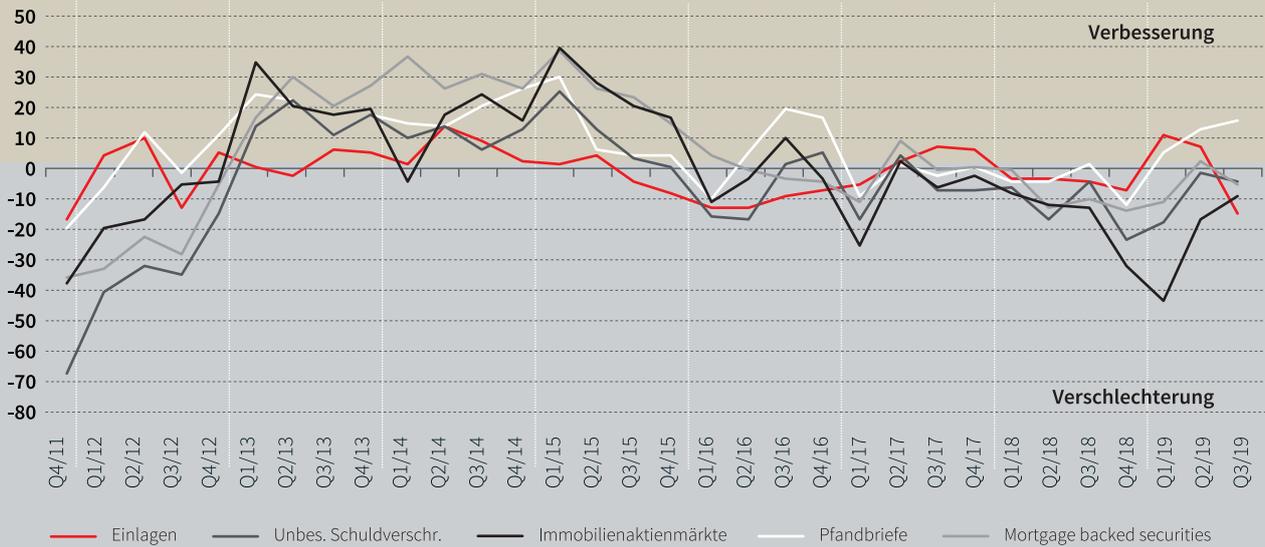
Der weiterhin niedrige Leitzins macht sich bemerkbar

Pünktlich zu seinem 250. Geburtstag hat sich der Pfandbrief im aktuellen Quartal an die Spitze der Refinanzierungsinstrumente gekämpft. Mit einem derzeitigen Stand

von 15,7 Punkten nähert sich das als sehr sicher geltende, aber gering verzinste Refinanzierungsinstrument wieder in etwa dem Niveau an, das es vor drei Jahren kurzzeitig gehabt hatte. Maßgeblich verantwortlich für den Anstieg sind die positiven Erwartungen an die zukünftige Entwicklung, die mit 24,0 Punkten bei den Pfandbriefen einen historischen Höchststand erreichen. Die Lageeinschätzung ist im Vergleich zum Vorquartal hingegen eingetrübt und verliert knapp 16 Punkte. Die übrigen Instrumente notieren in der Gesamtschau nun erneut im negativen Bereich. Nachdem im Frühjahr in der Hauptstadt noch eine mögliche Enteignung der Wohnungskonzerne diskutiert worden war, haben die Immobilienaktien auch aufgrund der nun frühestens 2020 zu erwartenden Leitzinserhöhung erneut einen weiteren Sprung nach oben gemacht. Mortgage Backed Securities und unbesicherte Schuldverschreibungen verlieren sowohl bei der Lage als auch den Erwartungen leicht, die Einlagen sogar merklich.

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

Mezzanine-Kapital als alternatives Finanzierungsinstrument gewinnt an Bedeutung

Die Kombination aus steigenden Immobilienpreisen und niedriger Risikotoleranz traditioneller Banken macht es Immobilienunternehmen schwer, Neuerwerbungen zu finanzieren. Im aktuellen 3. Quartal 2019 beleuchten wir daher das Mezzanine-Kapital als alternatives Finanzierungsinstrument und haben unsere Experten/-innen nach dessen aktueller und künftiger Relevanz für die Finanzierungsstruktur sowie den Finanzierungskosten befragt.

Im ersten Teil der Sonderfrage interessieren wir uns für die aktuelle und künftige Relevanz von Mezzanine-Kapital für die Finanzierungsstruktur. Bereits bei der Einstiegsfrage teilen sich die Befragten in zwei Lager: Während 52 Prozent der Antwortenden angeben, dass Mezzanine-Kapital für die Finanzierungsstruktur bereits eine Rolle spiele, verneinen 48 Prozent diese Frage. Die überwältigende Mehrheit von 70 Prozent der Umfrageteilnehmer/-

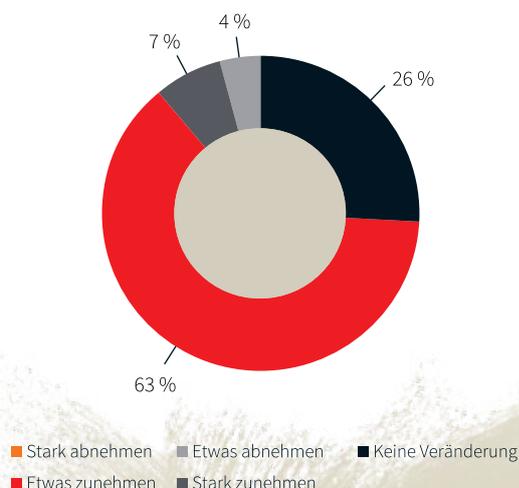
innen erwartet zudem, dass die Relevanz von Mezzanine-Kapital auch künftig etwas bis stark zunehmen wird. Etwa ein Viertel geht von keinen Veränderungen aus, ein kleiner Teil von vier Prozent der Befragten erwartet sogar, dass die Bedeutung dieses Finanzierungsinstruments etwas abnehmen wird. Bezogen auf die Einstiegsfrage ergibt sich zudem folgendes Bild: All diejenigen, für deren Finanzierungsstruktur Mezzanine-Kapital bereits jetzt relevant ist, erwarten, dass dieses künftig eine größere Rolle spielen wird. Diejenigen, für die es derzeit keine Rolle spielt, geben hingegen an, dass es auch in Zukunft nicht relevant sein oder dass die Bedeutung nur etwas zunehmen wird. Somit bleiben die beiden Lager auch bei diesem Teilaspekt gespalten.

Grundbuchrechtlich besichert wird bei den teilnehmenden Instituten häufig mit mehreren Formen gleichzeitig: im Nachrang (48 Prozent), mit einem Share-Pledge (36 Prozent) oder mit anderen Formen (8 Prozent). 44 Prozent der Teilnehmer/-innen geben hingegen an, Mezzanine-Kapital

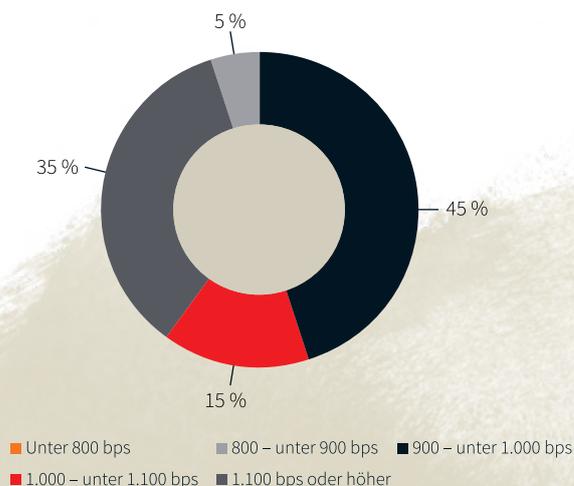
gar nicht zu besichern. Bei der Frage nach der Höhe der Finanzierungskosten ergibt sich ein uneinheitliches Bild. Zunächst zeigt sich, dass Mezzanine-Kapital für knapp die Hälfte der Befragten Kosten von unter 800 bps verursacht. 15 Prozent der Befragten geben 800 bis unter 900 bps an und bei 35 Prozent schlägt die Finanzierung mit 900 bis unter 1000 bps zu Buche. Mehr als 1000 bps

sind die Ausnahme. Wieder bedingt auf die Ausgangsfrage nach der aktuellen Relevanz zeigt sich, dass die Unternehmen, die dem Mezzanine-Kapital bereits jetzt eine große Bedeutung zuweisen, tendenziell etwas mehr dafür zahlen (900 bis unter 1000 bps) als die Unternehmen, bei denen Mezzanine eine untergeordnete Rolle spielt (unter 800 bps).

Wird sich die Relevanz von Mezzanine-Kapital für Ihre Finanzierungsstruktur künftig verändern?



Wie hoch sind die Finanzierungskosten* Ihrer Immobilienfinanzierung durch das Mezzanine-Kapital?



*Marge, arrangement fee pro rata temporis

Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 3. Quartal 2019

	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	10,4	(+ 2,6)	68,4	(- 5,0)	21,3	(+ 2,4)	-10,8	(+ 0,3)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	17,8	(+ 4,0)	78,6	(+ 6,2)	3,6	(-10,2)	14,2	(+14,2)
Einzelhandel	3,7	(+ 0,2)	40,7	(- 2,2)	55,6	(+ 2,0)	-51,9	(- 1,8)
Logistik	14,3	(+/- 0,0)	82,1	(+ 7,1)	3,6	(- 7,1)	10,7	(+ 7,1)
Wohnen	17,8	(+ 4,0)	78,6	(- 4,2)	3,6	(+ 0,2)	14,2	(+ 3,8)
Hotel	20,8	(+ 6,0)	75,0	(+ 4,6)	4,2	(-10,6)	16,6	(+16,6)
Alle Nutzungsarten	14,9	(+ 2,9)	71,0	(+ 2,3)	14,1	(- 5,2)	0,8	(+ 8,0)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	4,0	(- 2,9)	80,0	(- 2,8)	16,0	(+ 5,7)	-12,0	(- 8,6)
Einzelhandel	0,0	(+/- 0,0)	37,5	(-16,1)	62,5	(+16,1)	-62,5	(-16,1)
Logistik	4,0	(+ 4,0)	84,0	(- 9,1)	12,0	(+ 5,1)	-8,0	(- 1,1)
Wohnen	8,0	(+ 4,4)	68,0	(-14,1)	24,0	(+ 9,7)	-16,0	(- 5,3)
Hotel	13,6	(+ 6,5)	59,1	(-19,5)	27,3	(+13,0)	-13,7	(- 6,5)
Alle Nutzungsarten	5,9	(+ 2,4)	65,7	(-12,3)	28,4	(+10,0)	-22,4	(- 7,5)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	4,2	(-10,6)	75,0	(- 6,5)	20,8	(+17,1)	-16,6	(-27,7)
Pfandbriefe	14,8	(-18,5)	77,8	(+21,1)	7,4	(- 2,6)	7,4	(-15,9)
Unbes. Schuldversch.	16,7	(+ 1,9)	62,5	(- 7,9)	20,8	(+ 6,0)	-4,1	(- 4,1)
Mortgage Backed Securities	10,0	(- 3,6)	80,0	(+ 2,7)	10,0	(+ 0,9)	0,0	(- 4,5)
Immobilienaktienmärkte	9,1	(+ 0,8)	68,2	(+ 1,5)	22,7	(- 2,3)	-13,6	(+ 3,1)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	4,5	(- 2,9)	77,3	(-11,6)	18,2	(+14,5)	-13,7	(-17,4)
Pfandbriefe	24,0	(+17,1)	76,0	(-13,7)	0,0	(- 3,4)	24,0	(+20,5)
Unbes. Schuldversch.	13,6	(+ 6,2)	68,2	(-13,3)	18,2	(+ 7,1)	-4,6	(- 0,9)
Mortgage Backed Securities	11,1	(+ 6,5)	66,7	(-24,2)	22,2	(+17,7)	-11,1	(-11,2)
Immobilienaktienmärkte	15,7	(- 1,7)	63,2	(+15,4)	21,1	(-13,7)	-5,4	(+12,0)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Hypothekenpfandbriefe	17,8	(- 8,9)	67,9	(- 2,1)	14,3	(+11,0)	3,5	(-19,9)
Ungedeckte Bankschuldversch.	33,3	(- 6,7)	55,6	(+ 8,9)	11,1	(- 2,2)	22,2	(- 4,5)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	29,6	(-20,4)	66,7	(+23,8)	3,7	(- 3,4)	25,9	(-17,0)
Underwriting (Volumen)	11,1	(- 6,1)	66,7	(- 2,3)	22,2	(+ 8,4)	-11,1	(-14,5)

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