



ZEW

Research & Debt Advisory Deutschland

Q3 | September 2022

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt
in Deutschland



Dritter Rückgang des DIFI in Folge



Ausblick für alle Refinanzierungsmärkte hellt sich auf, Lageeinschätzung gemischt



Aktuelle LTVs und Margen

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.

Dritter Rückgang des DIFI in Folge

Finanzierungssituation und -ausblick werden erneut schlechter beurteilt

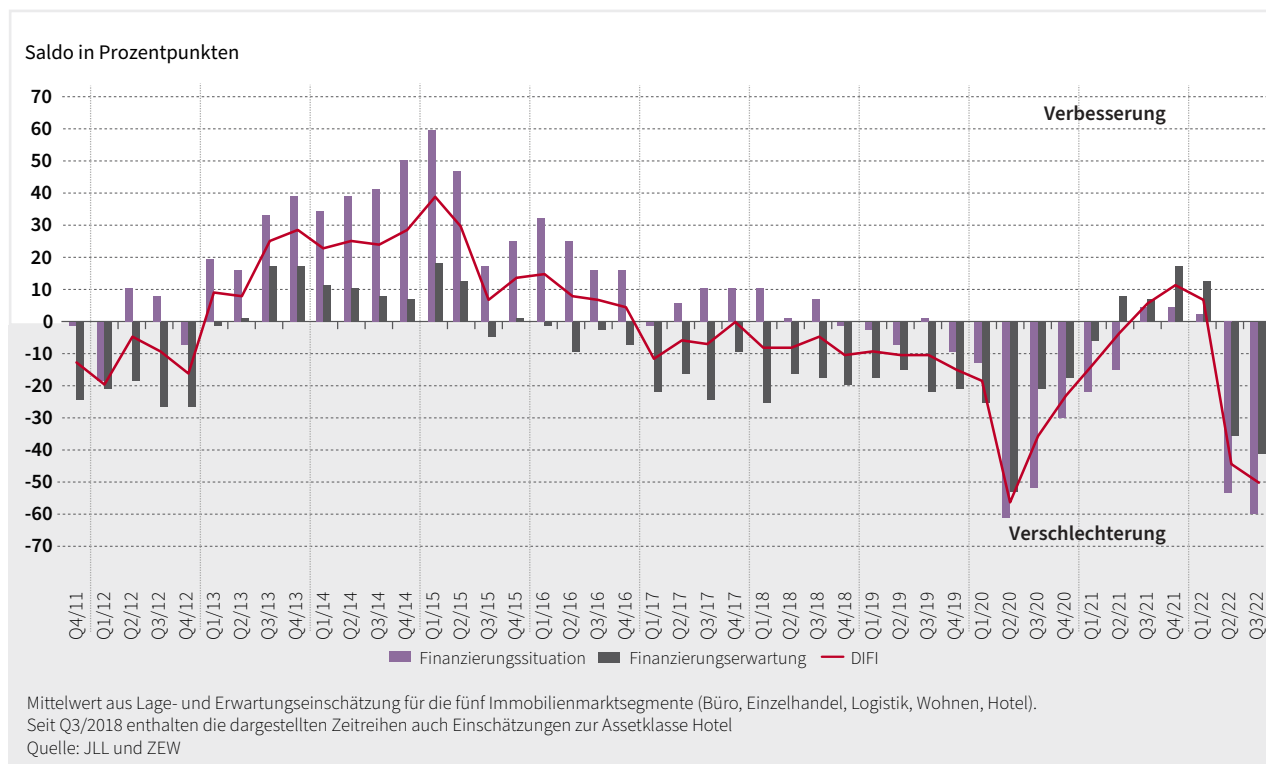
Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** fällt im 3. Quartal 2022 mit einem Stand von minus 50,5 Punkten erneut niedriger aus. Gegenüber dem Vorquartal beträgt der Rückgang des Indikators 6,0 Punkte. Dies ist der dritte Rückgang in Folge. Sowohl die Einschätzungen der Expertinnen und Experten zur Finanzierungssituation der vergangenen sechs Monate, als auch der Ausblick für die Finanzierungssituation in den kommenden sechs Monaten haben sich im 3. Quartal 2022 verschlechtert. Der Situationsindikator verliert 6,3 Punkte und erreicht einen neuen Stand von minus 59,7 Punkten. Mit minus 41,2 Punkten wird der Finanzierungsausblick etwas weniger pessimistisch eingeschätzt als die Finanzierungssituation. Der entsprechende Indikator verliert gegenüber dem Vorquartal 5,7 Punkte.

Wohn- und Logistikkimmobilien schneiden am besten ab

Im 3. Quartal 2022 verharren alle Situations- und Erwartungsindikatoren aller Nutzungsarten im negativen Bereich. Die Nutzungsarten Büro, Einzelhandel und Hotel werden insgesamt schlechter beurteilt als im Vorquartal, die Nutzungsart Wohnen insgesamt besser. Die Nutzungsart Logistik wird insgesamt nahezu unverändert eingeschätzt. Mit Werten für die entsprechenden DIFI-Subindikatoren, die als Mittelwert aus Lage- und Erwartungsindikatoren gebildet werden, von minus 36,6 bzw. minus 43,2 Punkten werden die Nutzungsarten Logistik bzw. Wohnen insgesamt am besten beurteilt. Mit minus 59,7 Punkten teilen sich die Nutzungsarten Büro und Hotel den letzten Platz.

Der Blick auf die einzelnen Lageindikatoren zeigt, dass die Befragten die Finanzierungssituation für die Nutzungsarten Büro, Einzelhandel und Hotel im 3. Quartal schlechter beur-

Deutscher Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)



teilen als noch im 2. Quartal, die für die Nutzungsarten Logistik und Wohnen besser. Mit 1,7 Punkten fällt der Rückgang bei Einzelhandelsimmobilien nur gering aus. Die Lageindikatoren für Büro- bzw. Hotelimmobilien fallen um 24,9 bzw. 17,4 Punkte. Während der entsprechende Indikator für Logistikimmobilien um 1,6 Punkte zulegen kann, erhöht sich der für Wohnimmobilien um 11,1 Punkte. Mit einem Indikatorstand von minus 76,9 Punkten wird die Finanzierungssituation für Büroimmobilien am schlechtesten eingeschätzt. Die für Logistikimmobilien wird mit minus 42,4 Punkten am besten beurteilt.

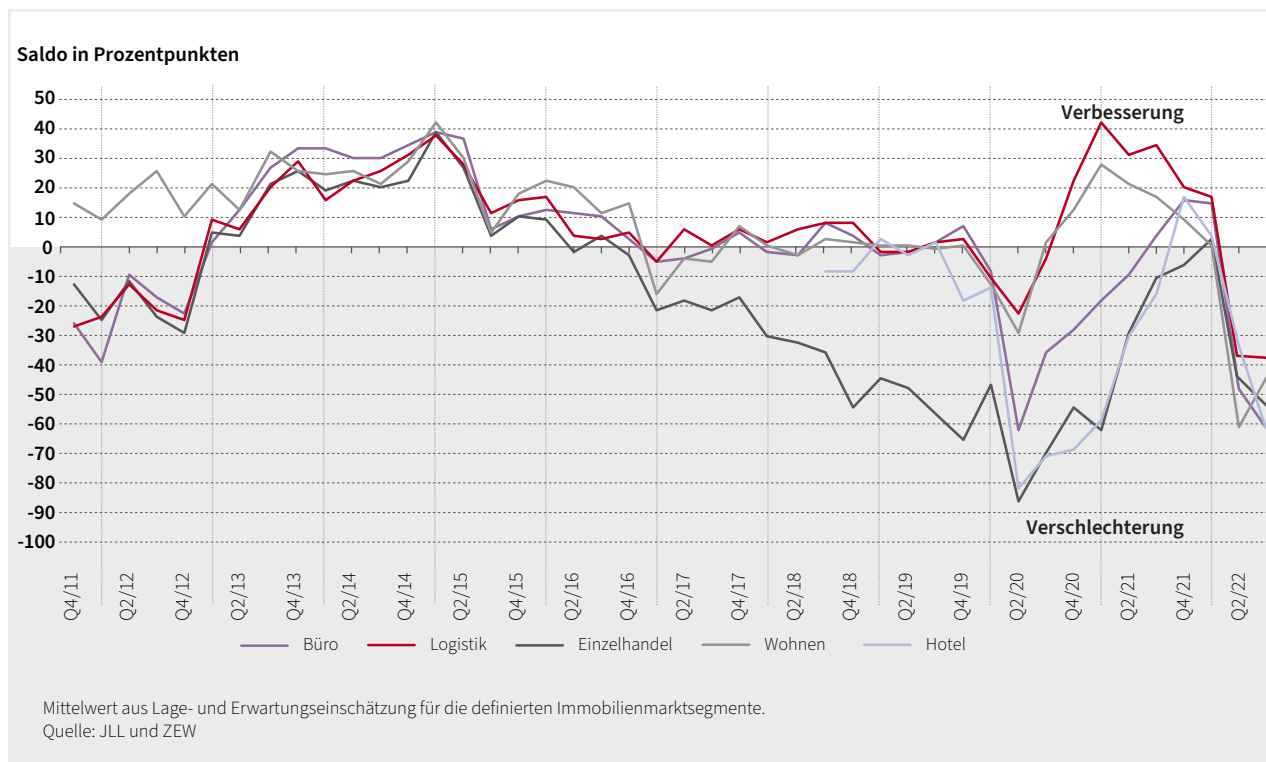
Der Finanzierungsausblick verbessert sich bei den Nutzungsarten Büro und Wohnen leicht bzw. stark. Die entsprechenden Indikatoren erhöhen sich um 3,4 (Büro) bzw. 23,4 Punkte (Wohnen) auf minus 42,4 (Büro) bzw. minus 30,8 Punkte (Wohnen). Schlechter beurteilt als im Vorquartal wird der Ausblick für die Nutzungsarten Einzelhandel, Logistik und Hotel. Während der entsprechende Indikator für Lo-

gistikimmobilien nur um 1,7 Punkte fällt, müssen die beiden anderen Nutzungsarten größere Rückgänge verkraften. Der Erwartungsindikator für Einzelhandelsimmobilien fällt um 17,5 Punkte auf einen neuen Stand von minus 52,2 Punkte. Der für Hotelimmobilien um 36,2 Punkte auf nun minus 49,9 Punkte. Im 3. Quartal 2022 wird der Finanzierungsausblick für Einzelhandelsimmobilien am schlechtesten, der für Wohn- und Logistikimmobilien am besten beurteilt.

Ausblick für alle Refinanzierungsmärkte hellt sich auf, Lageeinschätzung gemischt

Im 3. Quartal 2022 hellt sich der Ausblick an den deutschen Immobilienrefinanzierungsmärkten auf. So können die entsprechenden Erwartungsindikatoren aller betrachteten Refinanzierungsinstrumente Zuwächse gegenüber dem Vorquartal verzeichnen. Die Salden für die Refinanzierungsinstrumente Einlagen und Pfandbriefe erreichen wieder den positiven Bereich. Den geringsten Anstieg gibt es bei Refinanzierungen über Mortgage Backed Securities.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart



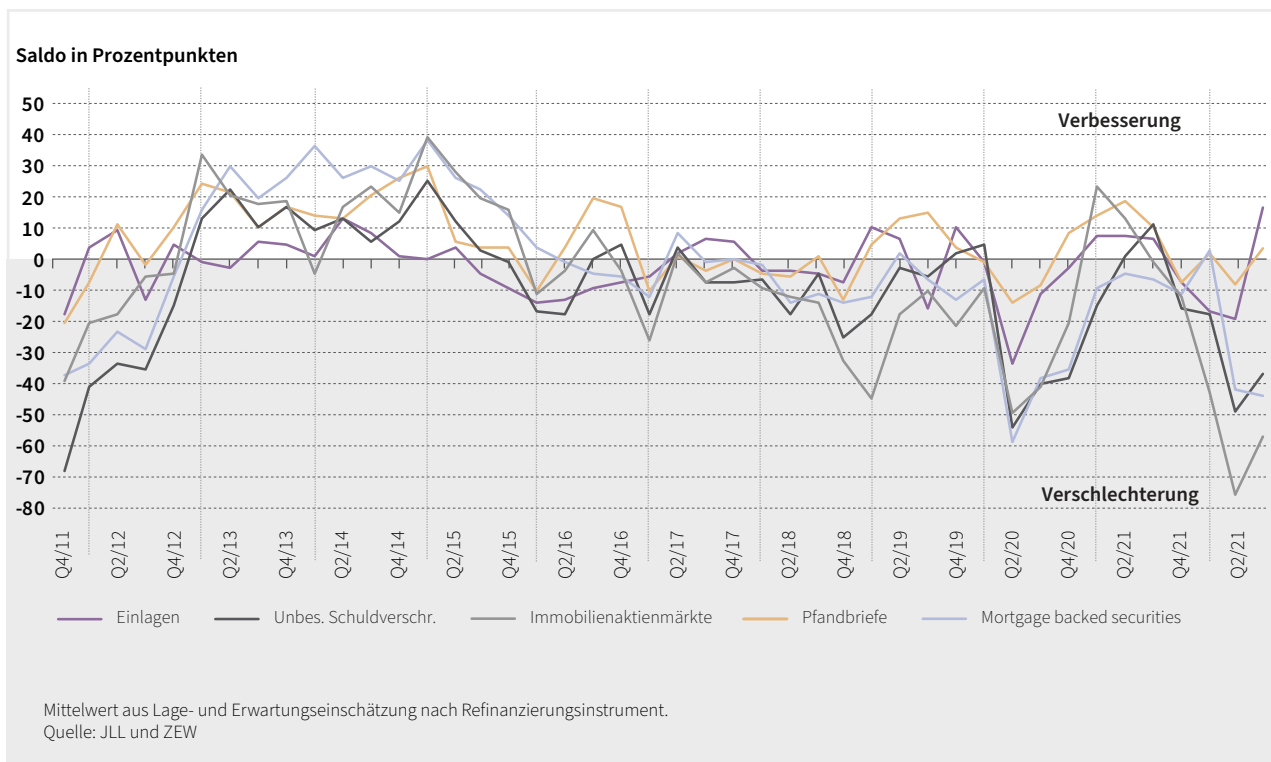
Der entsprechende Erwartungsindikator steigt um 5,7 Punkte auf minus 27,7 Punkte. Den höchsten Anstieg gibt es mit 45,1 Punkten beim Erwartungsindikator für Refinanzierungen über neue Aktien. Der entsprechende Indikator steigt auf minus 30,0 Punkte.

Die Einschätzungen der Lage an den deutschen Immobilienrefinanzierungsmärkten fallen im 3. Quartal 2022 gemischt aus. Während sich die Lageeinschätzungen mit Blick auf Einlagen (plus 42,4 Punkte), Pfandbriefe (plus 14,6 Punkte) und unbesicherte Schuldverschreibungen (plus 0,1 Punkte) gegenüber der letzten Umfrage verbessert haben, haben sich die für Mortgage Backed Securities (minus 10,1 Punkte) und Aktienemissionen (minus 6,9 Punkte) verschlechtert. Wie auch bei den entsprechenden Erwartungsindikatoren erreichen die Lageindikatoren für Pfandbriefe und Einlagen im 3. Quartal 2022 wieder den positiven Bereich. Mit einem Saldo von

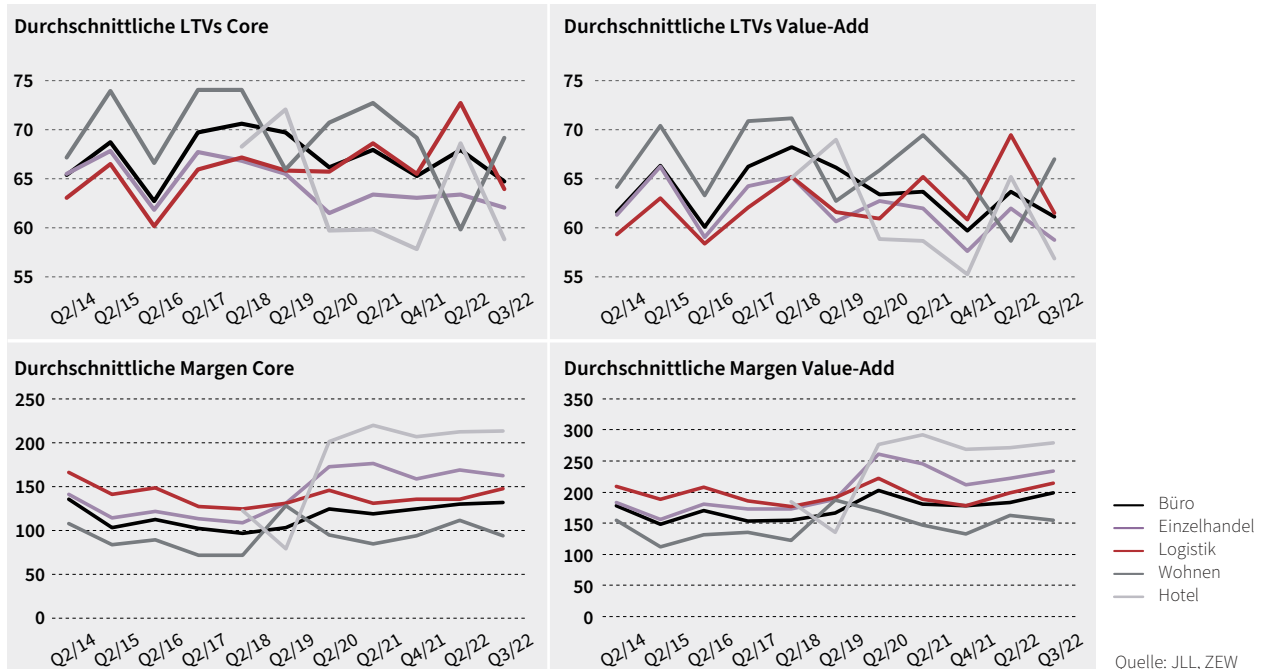
16,0 Punkten wird die Lage auf den Refinanzierungsmärkten für Pfandbriefe aktuell am besten eingeschätzt. Mit einem Saldo von minus 83,4 Punkten erreicht der Situationsindikator für Immobilienaktienmärkte im 3. Quartal 2022 ein neues Allzeittief und schneidet auch im aktuellen Quartal von allen betrachteten Situationsindikatoren am schlechtesten ab.

Betrachtet man Situations- und Erwartungsindikatoren zusammen, wird der Refinanzierungsmarkt für Einlagen insgesamt am besten, der für Immobilienaktien insgesamt am schlechtesten bewertet. Aufgrund des verbesserten Ausblicks kann sich der Mittelwert aus Lage- und Erwartungsindikatoren für Immobilienaktienmärkte im 3. Quartal 2022 von seinem Allzeittief im 2. Quartal 2022 entfernen und steigt auf minus 56,7 Punkte. Der entsprechende mittlere Saldo für Einlagen beträgt 35,9 Punkte.

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte



Einschätzungen zu markttypischen Margen und Loan-to-Value-Ratios



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.

Die Einschätzungen der markttypischen LTVs in Segmenten Core und Value-Add fallen im 3. Quartal 2022 mit Ausnahme der Nutzungsart Wohnen niedriger aus als im Vorquartal. Mit Blick auf das Core-Segment betragen die Rückgänge bei den Nutzungsarten Büro, Einzelhandel, Logistik bzw. Hotel im Mittel 3, 1, 9 bzw. 10 Basispunkte. Die mittlere Einschätzung für Wohnimmobilien steigt um 9 Basispunkte. Mit Blick auf das Value-Add-Segment betragen die Rückgänge bei den Nutzungsarten Büro, Einzelhandel, Logistik und Hotel im Mittel 3, 3, 8 bzw. 8 Basispunkte. Die mittlere Einschätzung für Wohnimmobilien steigt um 8 Basispunkte. Die mittleren Einschätzungen des 3. Quartals 2022 nähern sich damit wieder den Einschätzungen aus dem 4. Quartal 2021 an. Wie im

4. Quartal 2021 finden sich die niedrigsten LTVs bei der Nutzungsart Hotel, die höchsten bei der Nutzungsart Wohnen.

Laut Einschätzungen der Befragten haben sich die markttypischen Margen für die gewerbliche Finanzierung von Immobilien verschiedener Nutzungsarten in den Segmenten Core und Value-Add gegenüber dem Vorquartal nur leicht verändert. Während die durchschnittlichen Margen für Einzelhandels- und Wohnimmobilien im Core-Segment gegenüber dem 2. Quartal 2022 um 7 bzw. 18 Basispunkte zurückgegangen sind, erhöhen sich die für Logistikimmobilien um 11 Basispunkte. Nahezu unverändert blieben die mittleren Einschätzungen mit Blick auf Büro- und Hotelimmobilien. Mit Ausnahme der Nutzungsart Wohnen haben sich die mittleren Margen im Value-Add-Segment laut Einschätzung der Befragten für alle Nutzungsarten leicht erhöht. Während diese für Wohnen im Schnitt um 8 Basispunkte fallen, steigen sie in den verbleibenden Nutzungsarten im Value-Add-Segment um 15 (Büro), 12 (Einzelhandel), 16 (Logistik) bzw. 7 Basispunkte (Hotel). In beiden Segmenten findet man die höchsten Margen im 3. Quartal 2022 jeweils bei Hotelimmobilien, die niedrigsten jeweils bei Wohnimmobilien.

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 3. Quartal 2022

	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	3,6	(- 1.7)	42,4	(- 2.7)	54,1	(+ 4.4)	-50,5	(- 6.0)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	0,0	(- 4.0)	23,1	(-16.9)	76,9	(+20.9)	-76,9	(-24.9)
Einzelhandel	3,8	(+ 3.8)	38,5	(- 9.3)	57,7	(+ 5.5)	-53,9	(- 1.7)
Logistik	3,8	(- 0.2)	50,0	(+ 2.0)	46,2	(- 1.8)	-42,4	(+ 1.6)
Wohnen	0,0	(+/- 0.0)	44,4	(+11.1)	55,6	(-11.1)	-55,6	(+11.1)
Hotel	4,4	(- 8.7)	21,7	(+/- 0.0)	73,9	(+ 8.7)	-69,5	(-17.4)
Alle Nutzungsarten	2,4	(- 1.8)	35,5	(- 2.7)	62,1	(+ 4.5)	-59,7	(- 6.3)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	3,8	(+ 3.8)	50,0	(- 4.2)	46,2	(+ 0.4)	-42,4	(+ 3.4)
Einzelhandel	0,0	(- 4.4)	47,8	(- 8.7)	52,2	(+13.1)	-52,2	(-17.5)
Logistik	7,7	(+ 3.5)	53,8	(- 8.7)	38,5	(+ 5.2)	-30,8	(- 1.7)
Wohnen	7,7	(+ 7.7)	53,8	(+ 8.0)	38,5	(-15.7)	-30,8	(+23.4)
Hotel	4,6	(-18.1)	40,9	(+/- 0.0)	54,5	(+18.1)	-49,9	(-36.2)
Alle Nutzungsarten	4,8	(- 1.5)	49,3	(- 2.7)	46,0	(+ 4.2)	-41,2	(- 5.7)
Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	40,0	(+34.8)	36,0	(-27.2)	24,0	(- 7.6)	16,0	(+42.4)
Pfandbriefe	20,0	(+ 9.5)	64,0	(- 4.4)	16,0	(- 5.1)	4,0	(+14.6)
Unbes. Schuldversch.	8,4	(+ 8.4)	33,3	(-16.7)	58,3	(+ 8.3)	-49,9	(+ 0.1)
Mortgage Backed Securities	10,0	(+ 2.8)	20,0	(-15.7)	70,0	(+12.9)	-60,0	(-10.1)
Immobilienaktienmärkte	8,3	(+ 8.3)	0,0	(-23.5)	91,7	(+15.2)	-83,4	(- 6.9)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	27,3	(+10.7)	63,6	(+ 8.0)	9,1	(-18.7)	18,2	(+29.4)
Pfandbriefe	12,5	(+ 7.2)	79,2	(- 5.0)	8,3	(- 2.2)	4,2	(+ 9.4)
Unbes. Schuldversch.	13,6	(+ 8.3)	50,0	(+ 7.9)	36,4	(-16.2)	-22,8	(+24.5)
Mortgage Backed Securities	5,6	(- 2.7)	61,1	(+11.1)	33,3	(- 8.4)	-27,7	(+ 5.7)
Immobilienaktienmärkte	10,0	(+ 3.8)	50,0	(+37.5)	40,0	(-41.3)	-30,0	(+45.1)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Hypothekendarlehen	60,0	(+ 5.0)	40,0	(+ 5.0)	0,0	(-10.0)	60,0	(+15.0)
Ungedeckte Bankschuldversch.	91,3	(+ 0.9)	8,7	(+ 3.9)	0,0	(- 4.8)	91,3	(+ 5.7)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	36,4	(+ 0.1)	22,7	(- 4.6)	40,9	(+ 4.5)	-4,5	(- 4.4)
Underwriting (Volumen)	14,3	(+ 5.2)	28,6	(+ 1.3)	57,1	(- 6.5)	-42,8	(+11.7)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 8.8.2022 - 15.8.2022 beteiligten sich 28 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 2021 von 19,4 Mrd. USD ist Ende Juni 2022 in über 80 Ländern mit weltweit mehr als 102.000 Beschäftigten tätig. JLL ist der Markenname und ein eingetragenes Markenzeichen von Jones Lang LaSalle Incorporated. Weitere Informationen finden Sie unter <http://jll.de>
Stand: August 2022

jll.de Alle Informationen rund um JLL und unsere Dienstleistungen

jll.de/research Alle Research-Berichte zu aktuellen Marktzahlen und Spezialthemen

jll.de/immo Unsere aktuellen Gewerbeimmobilien zur Miete auf einen Blick

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.