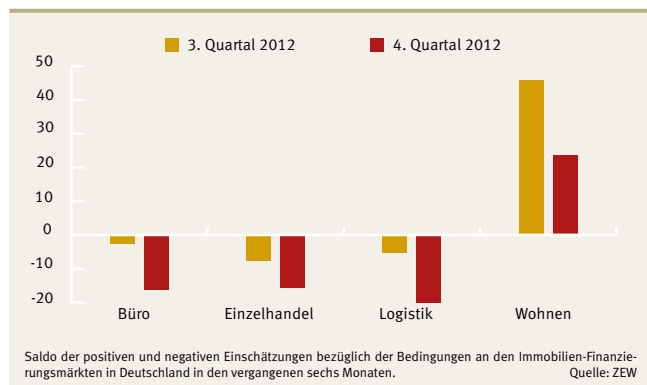


Bei der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) werden jedes Quartal ca. 100 Immobilienmarktexperten nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich der Lage am deutschen Immobilienfinanzierungsmarkt befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 29.10.2012 - 28.11.2012 werden im vorliegenden DIFI-Report (Redaktionsschluss 10.12.2012) wiedergegeben.

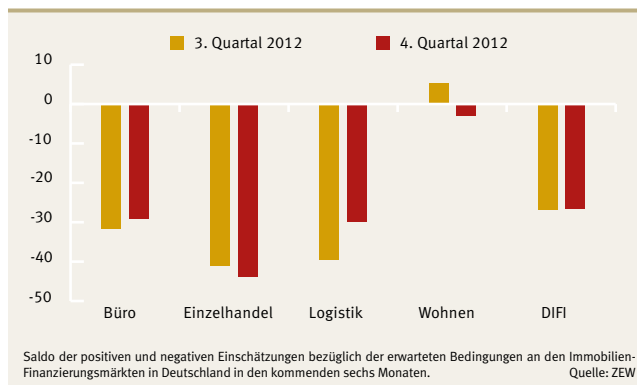
Leichte Entspannung bei Finanzierung von Büro- und Logistikimmobilien

Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Finanzierungsbedingungen am deutschen Immobilienmarkt haben sich im vierten Quartal 2012 gegenüber dem Vorquartal kaum verändert. Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) verbesserte sich gegenüber dem Vorquartal leicht um 0,2 Punkte und liegt nun bei minus 26,5 Punkten. Damit befindet er sich nahezu auf seinem historischen Tiefstand aus dem dritten Quartal 2012 von minus 26,7 Punkten. Deutlichere Veränderungen sind allerdings bei der Betrachtung der einzelnen Immobiliensegmente zu erkennen. So werden mit einer Veränderung von minus 2,9 Punkten beziehungsweise minus 8,1 Punkten von den befragten Experten insbesondere die Finanzierungsbedingungen in den kommenden sechs Monaten für die Segmente Einzelhandel und Wohnen pessimistischer als noch im Vorquartal eingeschätzt. Mit einem Saldo von minus 43,9 Punkten setzt das Segment Einzelhandel seinen Abwärtstrend fort und erreicht einen neuen historischen Tiefstand. Dagegen werden die in den kommenden sechs Monaten erwarteten Finanzierungsbedingungen für Wohnimmobilien mit einem Saldo von minus 2,9 Punkten trotz des starken Rückgangs weiterhin am besten eingeschätzt. Als leicht verbessert stufen die Umfrageteilnehmer dagegen die Finanzierungsbedingungen für Büro- und Logistikimmobilien im ersten Halbjahr 2013 ein. Dabei fällt vor allem der Anstieg um 9,5 Punkte bei Logistikimmobilien besonders stark aus, während es sich bei Büroimmobilien mit 2,4 Punkten lediglich um einen moderaten Anstieg handelt. Es sollte allerdings

Lageeinschätzung für die Immobilienfinanzierungsmärkte



Erwartungen für die Immobilienfinanzierungsmärkte

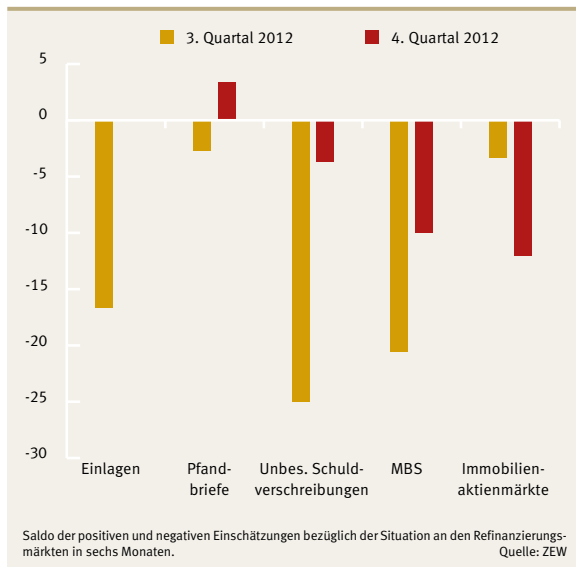


nicht vergessen werden, dass sich beide Salden mit minus 29,1 für Büro beziehungsweise minus 29,9 Punkten für Logistik auf einem weiterhin sehr niedrigen Niveau bewegen. Ebenfalls muss beachtet werden, dass sich die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der aktuellen Lage am Finanzierungsmarkt für alle Segmente deutlich eingetrübt hat. Insbesondere für das bisher sehr stabile Segment Wohnen hat sich die Situation deutlich verschlechtert, wobei jedoch immer noch die positiven Einschätzungen überwiegen. Hier ist ein Rückgang um 22,4 Punkte auf nun 23,5 Punkte zu verzeichnen. Die Segmente Büro, Einzelhandel und Logistik sind dagegen weiter in den negativen Bereich abgesunken und liegen nun zwischen minus 15,7 Punkten und minus 19,9 Punkten, was einem Rückgang zwischen 8,0 Punkten und 14,7 Punkten entspricht.

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (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. Tim-Alexander Kröncke, Prof. Dr. Felix Schindler

Deutliche Erholung an den Refinanzierungsmärkten

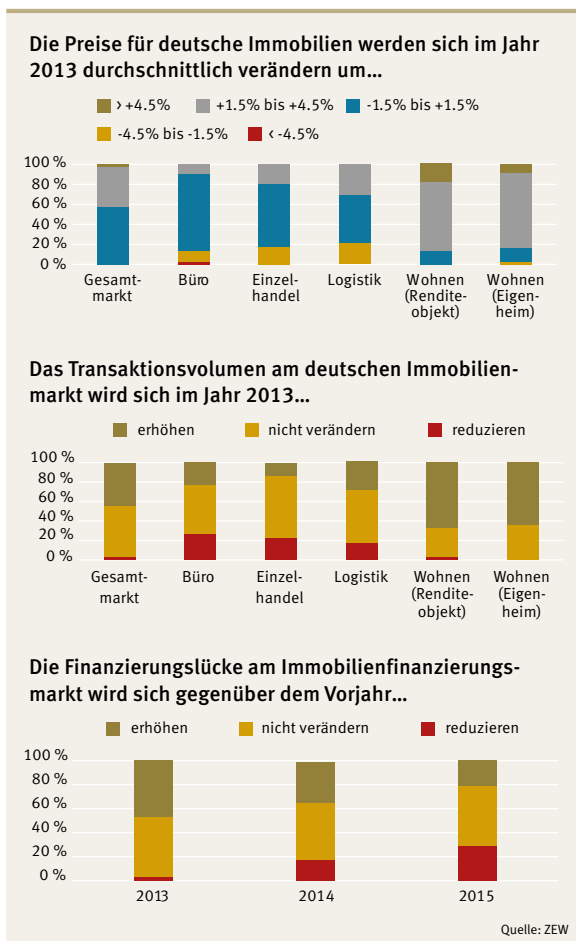
Erwartung bezüglich der Refinanzierungsmärkte



Für die Refinanzierungsmärkte rechnen die Experten in den kommenden sechs Monaten mit einer deutlichen Erholung. So werden insbesondere die Refinanzierungsbedingungen über Einlagen und unbesicherte Schuldverschreibungen mit Zuwächsen von 16,7 beziehungsweise 21,3 Punkten für die nächsten sechs Monate positiver eingeschätzt. Aber auch bei Pfandbriefen und Mortgage Backed Securities ist ein Stimmungswandel zu erkennen. Lediglich für die Immobilienaktienmärkte und damit die Finanzierung über Eigenkapital wird mit einer weiteren Verschlechterung gerechnet. Verantwortlich für diese insgesamt stark verbesserte Stimmung an den Refinanzierungsmärkten dürften die Ankündigungen der Europäischen Zentralbank sein, die darauf hindeuten, dass eine ausreichende Liquiditätsversorgung des Bankenmarktes sichergestellt wird und auch Staatsanleihenkäufe weiterhin durchgeführt werden. Hierdurch hat sich auch die aktuelle Situation gegenüber dem letzten Quartal deutlich entspannt und bei allen Finanzierungsinstrumenten ist mit Zuwächsen von mehr als zehn Punkten eine deutliche Verbesserung der Lageeinschätzung zu verzeichnen. Diese Stimmung spiegelt sich darüber hinaus bei der erwarteten Spreadentwicklung für Pfandbriefe und ungedeckte Bankschuldverschreibungen gegenüber öffentlichen deutschen Anleihen wider.

Tim-Alexander Kröncke, Prof. Dr. Felix Schindler

Sonderfrage: 2013 wird erneut ein Jahr für Immobilien



Für das Jahr 2013 sind sich die befragten Experten weitgehend einig, dass die Attraktivität des deutschen Immobilienmarktes anhalten wird. Für den Gesamtmarkt erwarten 57 Prozent der Umfrageteilnehmer eine Preisveränderung zwischen -1,5 Prozent und +1,5 Prozent, 40 Prozent eine Preisveränderung von +1,5 Prozent bis +4,5 Prozent und 3 Prozent sogar eine Preissteigerung bei deutschen Immobilien von durchschnittlich mehr als +4,5 Prozent. Insbesondere bei Wohnimmobilien rechnen über 84 Prozent der Befragten mit Preissteigerungen von mehr als 1,5 Prozent. Bei Gewerbeimmobilien liegt dieser Prozentsatz lediglich zwischen 10 Prozent und rund 30 Prozent. Allerdings rechnen bei Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien auch nur 10 Prozent bis 20 Prozent der Umfrageteilnehmer mit einem Preisrückgang von mehr als 1,5 Prozent.

Ein ähnliches positives Bild ergibt sich für die Einschätzung hinsichtlich der Entwicklung des Transaktionsvolumens im Jahr 2013. 44 Prozent der Befragten rechnen mit einer Zunahme des Transaktionsvolumens, während lediglich 3 Prozent einen Rückgang erwarten. 53 Prozent erwarten für 2012 keine Veränderungen gegenüber dem ohnehin schon positiven Jahr 2012. Unterschiedliche Einschätzungen gibt es aber wiederum für die einzelnen Nutzungsarten. So rechnen bei Wohnimmobilien rund zwei Drittel der Experten mit einem weiteren Anstieg des Transaktionsvolumens. Dagegen wird für den Markt von Büro-, Einzelhandels- und Logistikobjekten mehrheitlich mit keiner Veränderung beim Transaktionsvolumen gerechnet und positive sowie negative Einschätzungen halten sich die Waage.

Ein kleiner Wehmutstropfen bleibt allerdings erhalten: Die Finanzierungslücke am Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland wird sich nach Einschätzung der Mehrheit der befragten Experten auch in den kommenden drei Jahren nicht schließen und kurzfristig sogar weiter zunehmen. Für das Jahr 2013 rechnen 47 Prozent der Umfrageteilnehmer mit einem weiteren Anstieg der Finanzierungslücke, während

gleichzeitig nur 3 Prozent der Experten einen Rückgang erwarten. In den Folgejahren 2014 und 2015 wird dann mit einer einsetzenden Stabilisierung gerechnet und immerhin 17 Prozent

bzw. 29 Prozent der Marktexperten sind der Meinung, dass die Finanzierungslücke gegenüber dem jeweiligen Vorjahr dann geringer ausfällt.

Tim-Alexander Kröncke, Prof. Dr. Felix Schindler

ZEW - Deutscher Immobilienfinanzierungsindex 4. Quartal 2012: Belegung der Antwortkategorien

Aktuelle Finanzierungssituation	verbessert		nicht verändert		verschlechtert		Saldo	
Büro	6.4	(- 6.7)	71.0	(- 0.1)	22.6	(+ 6.8)	-16.2	(-13.5)
Einzelhandel	6.2	(- 1.5)	71.9	(- 5.0)	21.9	(+ 6.5)	-15.7	(- 8.0)
Logistik	3.4	(- 9.8)	73.3	(+ 4.9)	23.3	(+ 4.9)	-19.9	(-14.7)
Wohnen	29.4	(-16.5)	64.7	(+10.6)	5.9	(+ 5.9)	23.5	(-22.4)
Finanzierungserwartungen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Büro	6.4	(+ 1.1)	58.1	(+ 0.2)	35.5	(- 1.3)	-29.1	(+ 2.4)
Einzelhandel	-0.1	(- 2.7)	56.3	(+ 2.5)	43.8	(+ 0.2)	-43.9	(- 2.9)
Logistik	3.4	(- 1.9)	63.3	(+13.3)	33.3	(-11.4)	-29.9	(+ 9.5)
Wohnen	5.9	(-12.5)	85.3	(+16.9)	8.8	(- 4.4)	-2.9	(- 8.1)
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	3.9	(- 4.0)	65.7	(+ 8.2)	30.4	(- 4.2)	-26.5	(+ 0.2)
Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert		nicht verändert		verschlechtert		Saldo	
Einlagen	13.4	(- 6.0)	83.3	(+30.5)	3.3	(-24.5)	10.1	(+18.5)
Pfandbriefe	31.2	(+ 9.6)	56.3	(- 0.5)	12.5	(- 9.1)	18.7	(+18.7)
Unbes. Schuldversch.	10.7	(+ 5.1)	53.6	(+ 9.2)	35.7	(-14.3)	-25.0	(+19.4)
Mortgage Backed Securities	28.5	(+28.5)	42.9	(-21.4)	28.6	(- 7.1)	-0.1	(+35.6)
Immobilienaktienmärkte	26.9	(+ 6.9)	50.0	(- 3.3)	23.1	(- 3.6)	3.8	(+10.5)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessert		nicht verändert		verschlechtert		Saldo	
Einlagen	7.4	(- 0.9)	85.2	(+18.5)	7.4	(-17.6)	0.0	(+16.7)
Pfandbriefe	6.7	(- 6.8)	90.0	(+19.7)	3.3	(-12.9)	3.4	(+ 6.1)
Unbes. Schuldversch.	11.1	(+ 8.3)	74.1	(+ 4.7)	14.8	(-13.0)	-3.7	(+21.3)
Mortgage Backed Securities	5.0	(+ 1.5)	80.0	(+ 7.6)	15.0	(- 9.1)	-10.0	(+10.6)
Immobilienaktienmärkte	12.0	(- 7.3)	64.0	(+ 5.9)	24.0	(+ 1.4)	-12.0	(- 8.7)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Hypothekendarlehen	20.6	(-20.5)	61.8	(+20.8)	17.6	(- 0.3)	3.0	(-20.2)
Ungedekte Bankschuldversch.	35.3	(-26.9)	47.1	(+12.0)	17.6	(+14.9)	17.7	(-41.8)
Segmententwicklung	steigen		nicht verändern		abnehmen		Saldo	
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	19.2	(-12.0)	65.4	(+15.4)	15.4	(- 3.4)	3.8	(- 8.6)
Underwriting (Volumen)	16.0	(+ 6.4)	64.0	(+ 5.9)	20.0	(-12.3)	-4.0	(+18.7)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 29.10.2012 - 28.11.2012 beteiligten sich 36 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

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

DIFI-Report – erscheint quartalsweise.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim
L7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, 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

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2012

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars