

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland | 4. Quartal 2018
Erschienen im November 2018





DIFI wieder auf Talfahrt



Stationärer Einzelhandel verzeichnet Rekordtief

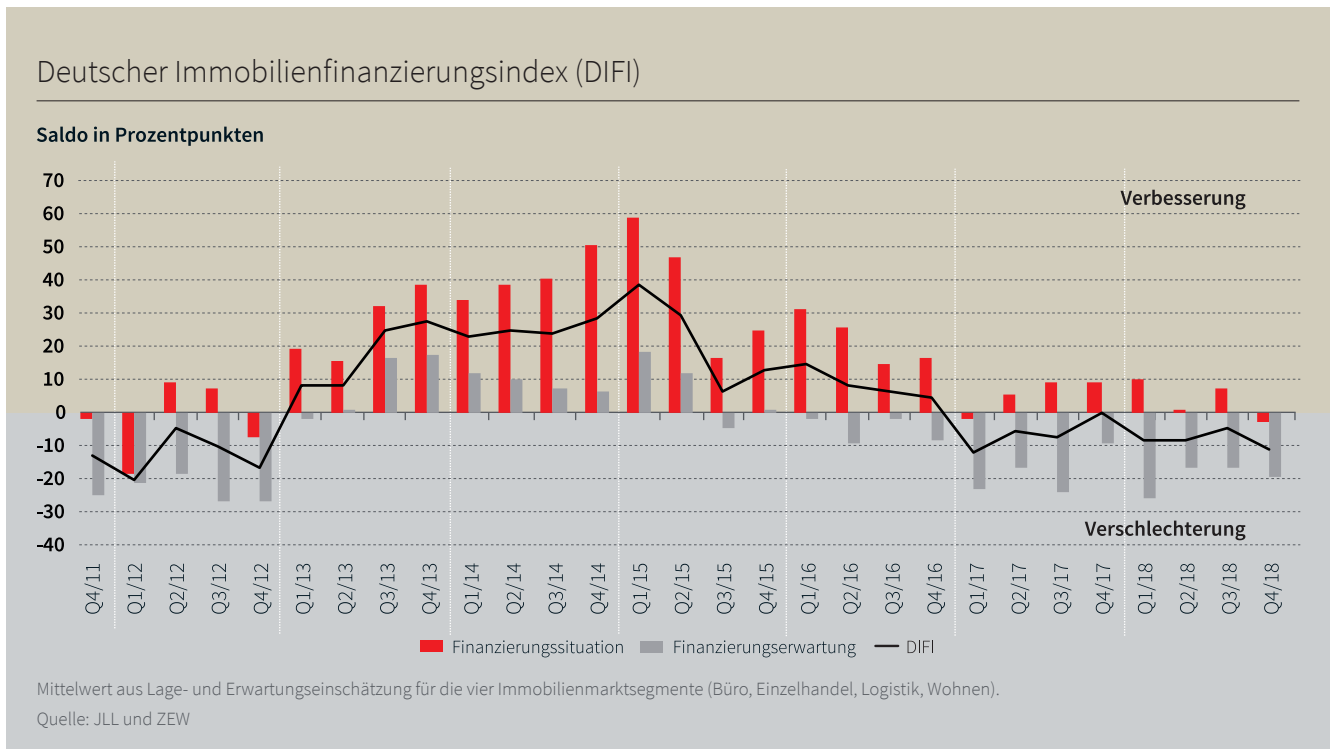


***Sonderfrage: Mangelnde Anlagealternativen bestimmen die Preise;
Skepsis bei den Zinserwartungen***



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.

Pessimismus macht sich breit



Der Abwärtstrend setzt sich weiter fort

Trotz der leichten Andeutung einer Trendumkehr im Vorquartal ist der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** im aktuellen 4. Quartal 2018 weiter ins Minus gerutscht. Mit einem neuen Wert von **-10,8 Punkten** verzeichnet er den niedrigsten Stand seit fast zwei Kalenderjahren: Wie bereits im 1. Quartal 2017 (Stand: -12,0 Punkte) setzt sich auch in diesem Quartal der Saldo aus den negativen Einschätzungen zur aktuellen Finanzierungssituation über die vergangenen sechs und den Finanzierungserwartungen für die kommenden sechs Monate zusammen. Im Vergleich zum Vorquartal sind diese weiter um 9,8 (Situation) und 2,8 Punkte (Erwartung) gefallen. Der Abwärtstrend, der seit Mitte 2015 auf den Immobilienfinanzierungsmärkten erkennbar ist, setzt sich somit ungebremst fort. Im aktuellen Quartal dürfte vor allem die hierzulande nachlassende Konjunktur Eingang in die Einschätzungen der Experten gefunden haben. Von der gedrückten Stimmung in den Jahren 2011 und 2012 trennt den Markt gemäß den Experten aber noch ein Polster von immerhin etwa sechs bis neun Punkten.

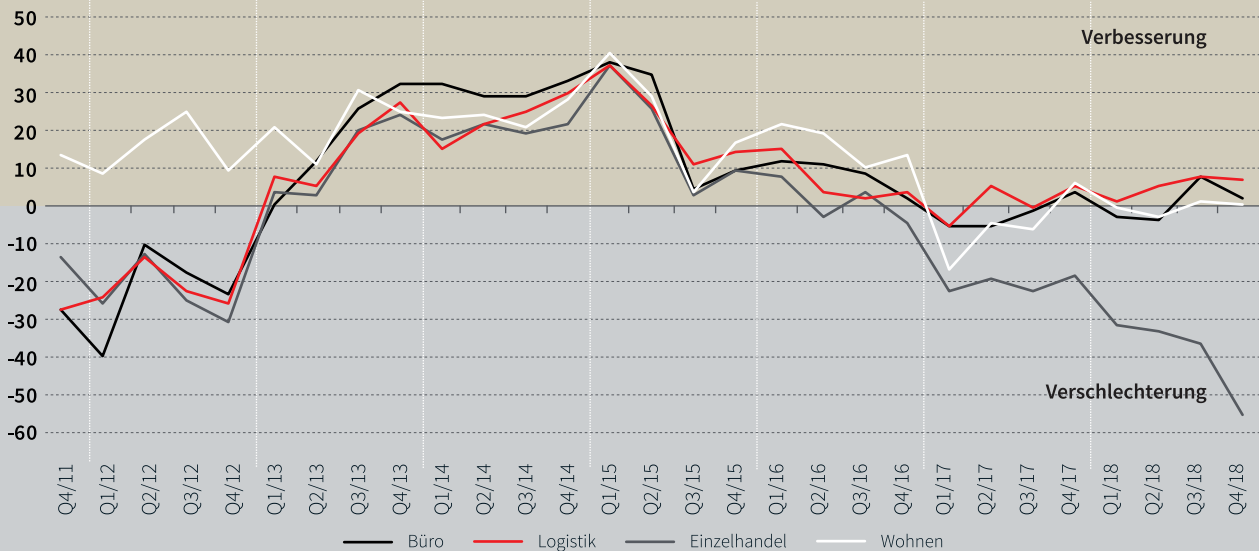
Stationärer Einzelhandel weiter im Sturzflug

Bei der deutlich pessimistischeren Einschätzung der Finanzierungssituation durch die Experten macht sich vor allem der altbekannte Abschwung im stationären Einzelhandel weiter bemerkbar: Etwas mehr als die Hälfte (51,5 Prozent) der Befragten gab hierzu an, dass sich die Finanzierungssituation für Einzelhandelsimmobilien in den vergangenen sechs Monaten eingetrübt habe. Für die kommenden sechs Monate prognostizieren sogar 57,6 Prozent weitere Verschlechterungen bei der Finanzierung. Hingegen gab im Gegensatz zum Vorquartal keiner der Experten mehr an, in den nächsten sechs Monaten eine Verbesserung zu erwarten. Hiermit ergibt sich für die Assetklasse Einzelhandel ein Negativrekord von -54,6 Punkten.

Vom Rückgang im stationären Einzelhandel profitiert in der Regel vor allem der Markt für Logistikimmobilien. In diesem Quartal zeichnet sich bei der Finanzierungssituation jedoch ein klares Bild ab: Alle Immobilienmarktsegmente Büro, Einzelhandel, Logistik und Wohnen wurden hinsichtlich der Finanzierungssituation des vergangenen

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

halben Jahres negativer bewertet als noch im 3. Quartal 2018, was sich in einem um -9,8 Punkte gesunkenen Teilsaldo auf nun -2,6 Punkte widerspiegelt. Ebenso düster sind die Finanzierungsaussichten für das kommende Halbjahr: Hier erwarten die Experten kaum Veränderungen im Vergleich zum Vorquartal; der bereits negative Teilsaldo fällt um weitere 2,8 Punkte auf einen Stand von -18,9 Punkten, was aus den sehr schwachen Erwartungen für den stationären Einzelhandel resultiert. Der Saldo aus Situation und Erwartungen für die Logistikbranche kann mit seinen 7,4 Punkten nur mit einer leicht positiven Veränderung aufwarten; die Einschätzungen für Büro und Wohnen haben sich im Vergleich zum Vorquartal leicht verschlechtert.

Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen erwartet

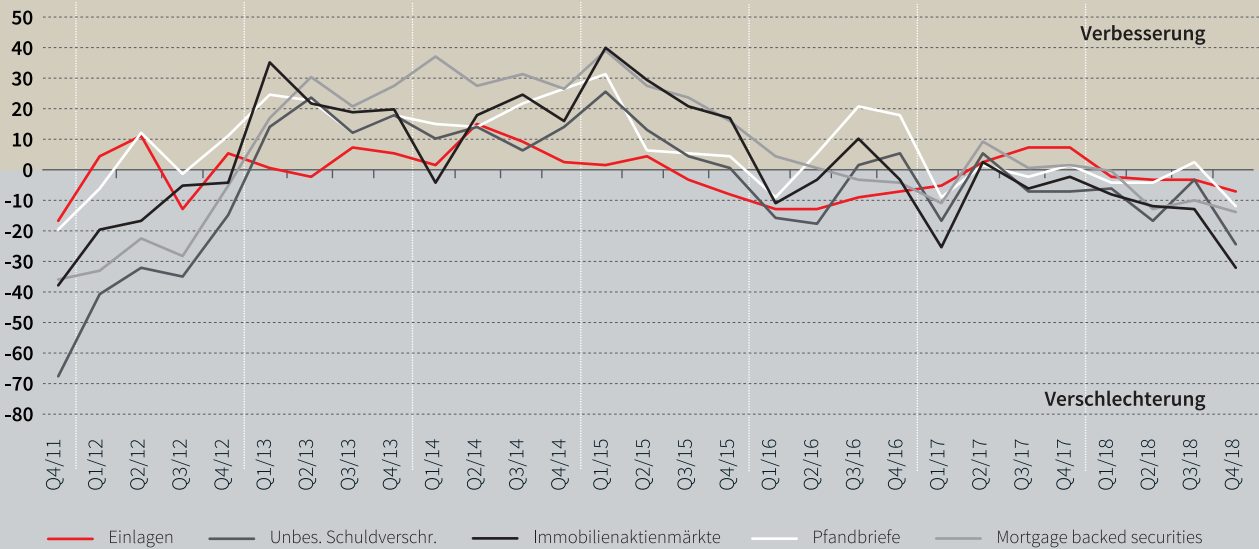
Auch bei der Refinanzierung teilen die Experten eine durchweg pessimistische Einschätzung. Bezüglich der aktuellen Situation werden lediglich die Einlagen etwas besser bewertet als noch im Vorquartal (+ 0,3 Punkte), wenn auch immer noch leicht negativ notierend mit einem aktuellen Stand von -3,4 Punkten. Die Mortgage Backed Securi-

ties verbleiben unverändert bei einem Saldo von Null, während für die Pfandbriefe (-3,7 Punkte), die Schuldverschreibungen (-14,5 Punkte) und die Immobilienaktien (-19,3 Punkte) teils beträchtliche Verschlechterungen im Vergleich zum Vorquartal zu verzeichnen sind.

Noch deutlich pessimistischer sehen die Experten jedoch die kommenden sechs Monate. Im Vergleich zum Vorquartal sinken alle Instrumente um Werte zwischen 6,8 Punkten (bei den Einlagen) und satten 25,5 Punkten (bei den Schuldverschreibungen). Die Erwartungen zu Immobilienaktien fielen seit dem Vorquartal um 18,4 Punkte auf einen Stand von -44,5 Punkten. All die positiven Erwartungen, die die Umfrageteilnehmer in der Befragung vom 3. Quartal noch geäußert haben, gehören somit der Vergangenheit an. Hier spielen wohl vor allem die Ende September von den USA angekündigte, erneute Leitzinserhöhung sowie das absehbare Ende der ultralockeren Geldpolitik der EZB eine Rolle. Bei den Spreads für Hypothekendarlehen und ungedeckte Bankschuldverschreibungen werden für das kommende halbe Jahr hingegen kaum Veränderungen gesehen.

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

Sonderfrage: Mangelnde Anlagealternativen treiben die Preise stärker als die Zinsen

In diesem Quartal wurde den Experten dieselbe Sonderfrage gestellt wie bereits im 4. Quartal 2014. Besonderes Interesse galt demnach den Bestimmungsfaktoren der Preisentwicklung sowie der Entwicklung der Marktwerte von Gewerbeimmobilien in den sieben großen Städten. Zur besseren Gegenüberstellung werden im Folgenden neben den aktuellen Resultaten teilweise auch die Ergebnisse aus 2014 dargestellt.

Im ersten Teil der Sonderfrage wurden die Teilnehmer nach den wichtigsten Preistreibern am Markt für gewerbliche Immobilien befragt. Obwohl der Mangel an Anlagealternativen der Haupttreiber der Preise ist (62 Prozent), wurde diese Antwortmöglichkeit in diesem Quartal etwas seltener ausgewählt als noch 2014 (69 Prozent). Gemäß den Experten bestimmten in jüngster Zeit aber auch die niedrigen Zinsen den Preiszuwachs bei gewerblichen Immobilien (2018: 29 Prozent, 2014: 16 Prozent), wenn auch nur in untergeordneter Weise. Sonstige Gründe wie Anlagedruck durch hohe Liquidität oder die allgemeine Ent-

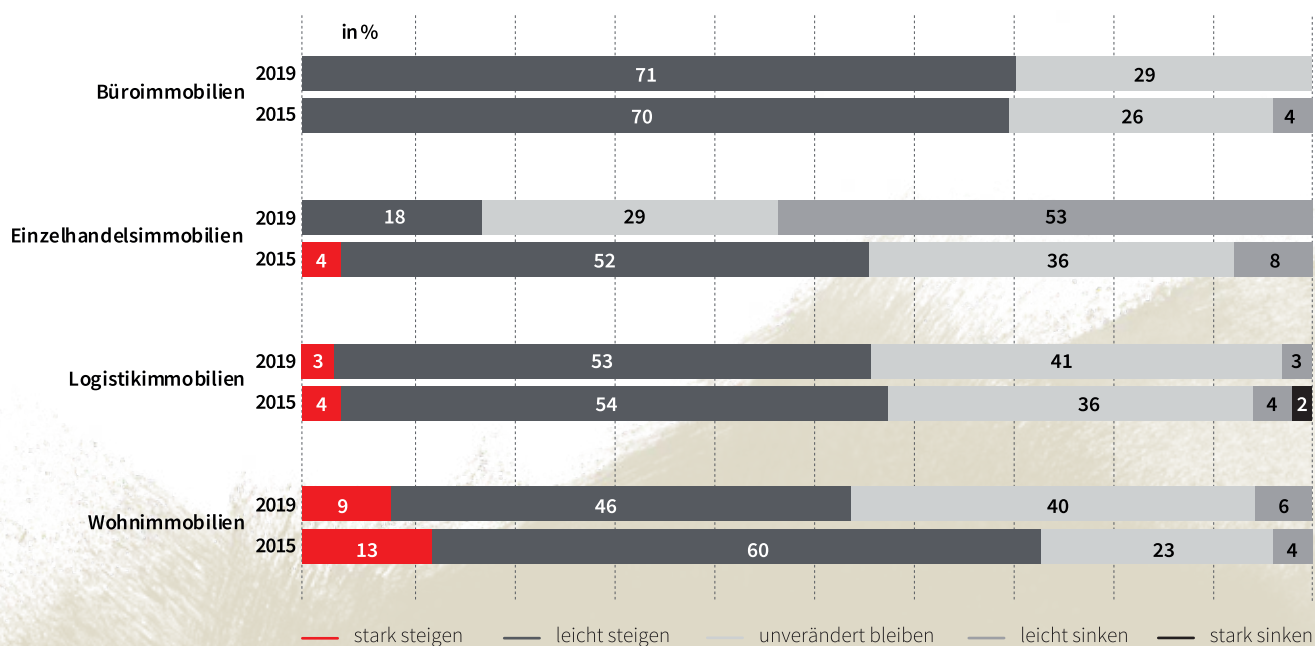
wicklung am Wohnimmobilienmarkt, die im Jahr 2014 noch angeführt wurden, spielten in diesem Quartal keine Rolle. Auch optimistische Erwartungen (3 Prozent) sind wie bereits im Jahr 2014 (2 Prozent) eine vernachlässigbare Größe. Die Experten sind sich einig: Das Geld ist billig und andere Anlagen sind weniger attraktiv.

Der zweite Teil der Sonderfrage beschäftigt sich mit der weiteren Entwicklung der Marktwerte in den Big-7-Städten. Hier ergeben sich in den Segmenten Büro-, Logistik- und Wohnimmobilien kaum Unterschiede im Vergleich zum 4. Quartal 2014. Große Verwerfungen gibt es aber, wie zu erwarten war, im Segment der Einzelhandelsimmobilien. Der wachsende Onlinehandel hat den stationären Einzelhandel in den vergangenen Jahren immer weiter aus den Innenstädten vertrieben, was sich nun auch in den Experteneinschätzungen zeigt: Während 2014 noch mehrheitlich mit Marktwertsteigerungen im Einzelhandel gerechnet wurde, prognostizieren 53 Prozent der Teilnehmer in der aktuellen Befragung leicht sinkende Werte. Für die Logistik- und Wohnimmobilien wird hingegen nicht erwartet, dass die Werte fallen werden.

Im letzten Teil der Sonderfrage wurden die Experten zu ihren Zinserwartungen für die kommenden beiden Jahre befragt. Hier fällt vor allem auf, dass der 3-Monats-Euribor Ende 2019 im deutlich negativen Bereich und Ende 2020 in einem negative Werte umfassenden Korridor gesehen

wird. Dies überrascht vor dem Hintergrund, dass einerseits die EZB den Leitzins noch bis Mitte 2019 stabil halten möchte und andererseits mit weiteren Zinserhöhungen vonseiten der Fed zu rechnen ist.

Tendenziell erwartete Entwicklung der Marktwerte von Gewerbeimmobilien in den Jahren 2015 und 2019 in den sieben größten deutschen Städten



Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 4. Quartal 2018

	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	10,0	(-1,8)	69,4	(-2,5)	20,7	(+4,3)	-10,8	(-6,3)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	17,6	(- 2,4)	76,5	(- 3,5)	5,9	(+ 5,9)	11,7	(- 8,3)
Einzelhandel	0,0	(- 8,3)	48,5	(- 1,5)	51,5	(+ 9,8)	-51,5	(- 18,1)
Logistik	26,5	(- 5,5)	67,6	(+ 3,6)	5,9	(+ 1,9)	20,6	(- 7,4)
Wohnen	14,7	(+ 0,4)	79,4	(- 6,3)	5,9	(+ 5,9)	8,8	(- 5,5)
Alle Nutzungsarten	14,7	(- 4,0)	68,0	(- 1,9)	17,3	(+ 5,9)	-2,6	(- 9,8)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	3,0	(- 5,0)	88,2	(+ 8,2)	8,8	(- 3,2)	-5,8	(- 1,8)
Einzelhandel	0,0	(- 4,1)	42,4	(- 11,8)	57,6	(+ 15,9)	-57,6	(- 20,0)
Logistik	8,8	(+ 8,8)	76,5	(- 11,5)	14,7	(+ 2,7)	-5,9	(+ 6,1)
Wohnen	9,0	(+ 5,4)	75,8	(- 6,3)	15,2	(+ 0,9)	-6,2	(+ 4,5)
Alle Nutzungsarten	5,2	(+ 1,3)	70,7	(- 5,4)	24,1	(+ 4,1)	-18,9	(- 2,8)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	6,9	(+ 6,9)	82,8	(-13,5)	10,3	(+ 6,6)	-3,4	(+ 0,3)
Pfandbriefe	10,0	(- 0,8)	80,0	(- 2,1)	10,0	(+ 2,9)	0,0	(- 3,7)
Unbes. Schuldversch.	7,1	(- 7,7)	75,0	(+ 0,9)	17,9	(+ 6,8)	-10,8	(- 14,5)
Mortgage Backed Securities	12,0	(+ 2,5)	76,0	(- 5,0)	12,0	(+ 2,5)	0,0	(+/- 0,0)
Immobilienaktienmärkte	11,5	(- 1,0)	57,7	(- 17,3)	30,8	(+18,3)	-19,3	(- 19,3)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	7,1	(- 0,9)	75,0	(- 5,0)	17,9	(+ 5,9)	-10,8	(- 6,8)
Pfandbriefe	6,9	(- 7,9)	62,1	(- 8,3)	31,0	(+ 16,2)	-24,1	(- 24,1)
Unbes. Schuldversch.	3,7	(- 4,0)	55,6	(- 17,5)	40,7	(+ 21,5)	-37,0	(- 25,5)
Mortgage Backed Securities	11,5	(+ 1,5)	50,0	(- 10,0)	38,5	(+ 8,5)	-27,0	(- 7,0)
Immobilienaktienmärkte	7,4	(- 1,3)	40,7	(- 15,8)	51,9	(+17,1)	-44,5	(- 18,4)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Hypothekendarlehen	41,2	(+ 1,9)	52,9	(- 0,7)	5,9	(- 1,2)	35,3	(+ 3,1)
Ungedeckte Bankschuldversch.	51,8	(+ 5,4)	44,8	(- 8,8)	3,4	(+ 3,4)	48,4	(+ 2,0)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	42,9	(- 0,6)	46,4	(- 5,8)	10,7	(+ 6,4)	32,2	(- 7,0)
Underwriting (Volumen)	24,2	(+10,6)	58,6	(-18,7)	17,2	(+ 8,1)	7,0	(+ 2,5)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 29.10.2018 – 12.11.2018 beteiligten sich 35 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

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

tel +49 (0) 621 1235 287

carolin.schmidt@zew.de

zew.de | zew.eu