

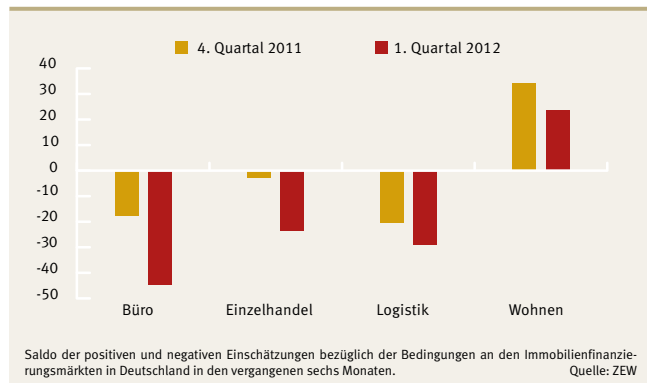
Bei der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) werden jedes Quartal ca. 100 Immobilienmarktexperten nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich der Lage am deutschen Immobilienfinanzierungsmarkt befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 31.01.2012 - 28.02.2012 werden im vorliegenden DIFI-Report (Redaktionsschluss 09.03.2012) wiedergegeben.

## Finanzierungsbedingungen am deutschen Immobilienmarkt entspannen sich leicht

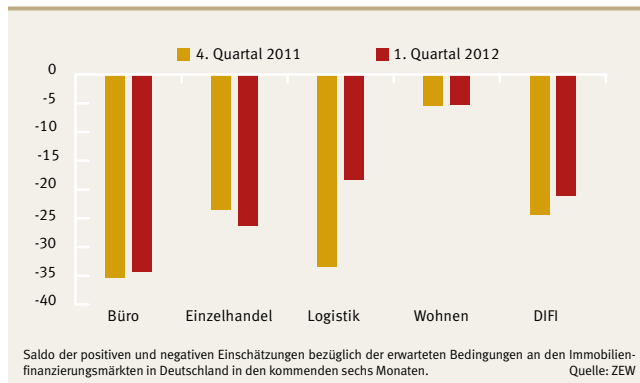
Im ersten Quartal 2012 haben sich die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Finanzierungsbedingungen am deutschen Immobilienmarkt in den kommenden sechs Monaten gegenüber dem vierten Quartal 2011 leicht verbessert. Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) liegt mit minus 21,1 Punkten 3,3 Punkte über seinem Niveau von minus 24,4 Punkten im vierten Quartal 2011. Die Gründe für die leicht verbesserte Stimmung unter den Experten dürften zum einen darin liegen, dass die Europäische Zentralbank (EZB) durch ihre Maßnahmen im Dezember 2011 deutlich gemacht hat, dass sie bereit ist, dem Bankensystem ausreichend Liquidität zur Verfügung zu stellen, um Liquiditätsengpässe im Bankensystem zu vermeiden. Dieses Bestreben hat die EZB durch die erneute Versorgung des Bankensystems mit über 500 Milliarden Euro nochmals untermauert. Darüber hinaus gibt es auch erste Anzeichen, dass die Abschwächung des Wirtschaftswachstums in Deutschland geringer ausfällt als noch vor einigen Monaten erwartet und vor allem eine robuste Binnennachfrage festzustellen ist. Allerdings dürfte die anhaltende Schuldenkrise in Europa und die vor allem weiterhin prekäre Lage in Griechenland den Optimismus der Umfrageteilnehmer dämpfen.

Ein gemischtes Bild zeigt sich hinsichtlich der Erwartungen für die einzelnen Immobiliensegmente. Während sich die Beurteilung für die Finanzierungsbedingungen von Einzelhandelsimmobilien nochmals um 2,9 Punkte auf minus 26,4 Punkte eingetrübt hat, ist für die Einschätzung der Finanzierungsbedingungen

### Lageeinschätzung für die Immobilienfinanzierungsmärkte



### Erwartungen für die Immobilienfinanzierungsmärkte



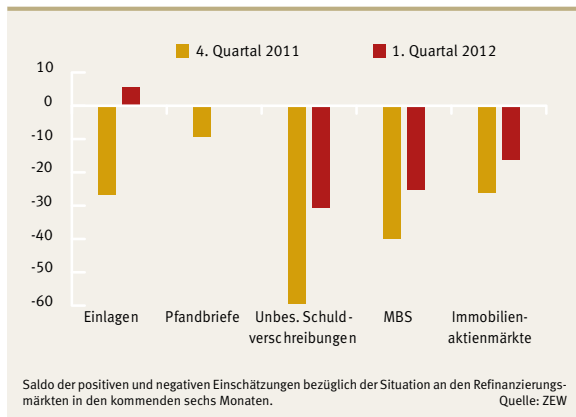
gen von Logistikimmobilien ein Anstieg von 15,0 Punkten auf minus 18,4 Punkte festzustellen. Hier wird der verbesserte konjunkturelle Ausblick für Deutschland und die Weltwirtschaft spürbar, von dem die Logistikbranche überproportional profitieren dürfte. Ein nahezu unverändertes Stimmungsbild ergibt sich für die Finanzierung von Büro- und Wohnimmobilien, wobei für Wohnimmobilien mit minus 5,3 Punkten lediglich eine leicht negative Einschätzung abgegeben wird. Die Finanzierungsbedingungen von Büroimmobilien in den kommenden sechs Monaten werden dagegen mit minus 34,3 Punkten am pessimistischsten beurteilt.

Die aktuelle Finanzierungssituation hat sich im ersten Quartal 2012 gegenüber dem Vorquartal für alle Segmente deutlich verschlechtert. Zwar werden die Finanzierungsbedingungen für Wohnimmobilien mit 23,7 Punkten weiterhin positiv beurteilt, allerdings ist auch hier ein Rückgang um 10,7 Punkte zu verzeichnen. Deutlich pessimistischer ist dagegen die aktuelle Lageeinschätzung für die Finanzierung von Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien.

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Erwartung der Umfrageteilnehmer bezüglich der Entwicklung der Immobilienfinanzierungsmärkte 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.

## Weiterhin Anspannung auf den Refinanzierungsmärkten erwartet

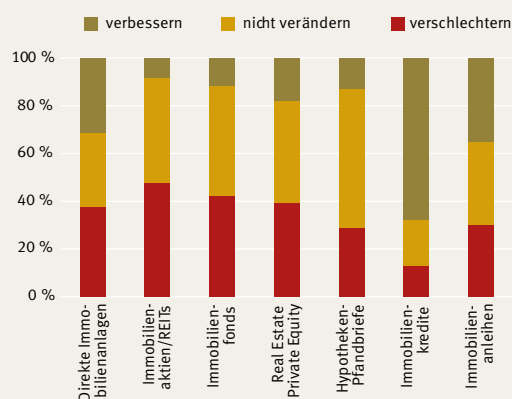
Erwartung bezüglich der Refinanzierungsmärkte



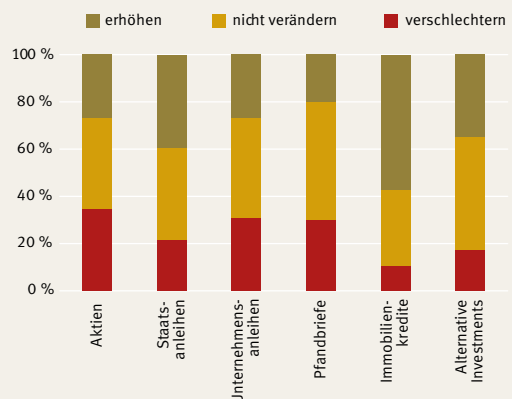
Die befragten Experten erwarten für die Refinanzierungsmärkte in den kommenden sechs Monaten eine weiterhin angespannte Lage, wobei sich die Einschätzung im ersten Quartal 2012 gegenüber dem vierten Quartal 2011 deutlich verbessert hat. Lediglich bei der Refinanzierung über Einlagen und Pfandbriefe überwiegt eine positive Einschätzung der Experten. Für die leichte Aufhellung an den Refinanzierungsmärkten dürfte die Begebung des dreijährigen Tenders von rund 500 Milliarden Euro im Dezember 2011 verantwortlich sein und insbesondere auch das damit verbundene Signal der EZB. Dies dürfte dazu geführt haben, dass sich neben der Refinanzierung über Einlagen insbesondere die Einschätzung hinsichtlich der Refinanzierung über unbesicherte Schuldverschreibungen stark verbessert hat. Dennoch gehen die befragten Experten mehrheitlich davon aus, dass die Spreads von ungedeckten Bankschuldverschreibungen gegenüber öffentlichen deutschen Anleihen in den kommenden sechs Monaten zunehmen werden. Prof. Dr. Felix Schindler

## Sonderfrage: Auswirkungen von Solvency II auf die Immobilienmärkte

Wird sich für Versicherungen die Anlage-Attraktivität von folgenden immobiliennahen Produkten durch Solvency II verändern?



Wie wird sich für Versicherungen die Anlage-Attraktivität gegenüber direkten Immobilienanlagen von folgenden Produkten durch Solvency II verändern?



Im Rahmen der aktuellen Sonderfrage wurden die Immobilienmarktexperten zu ihrer Einschätzung im Hinblick auf die Auswirkungen von Solvency II auf die Attraktivität von verschiedenen Anlageprodukten für Versicherungen befragt. Bei immobiliennahen Produkten sehen gut 68 Prozent der Umfrageteilnehmer Immobilienkredite als verstärktes Anlageziel von Versicherungen. Mit Blick auf Immobilienanleihen als neuem Anlageprodukt zeigen sich die Experten nicht eindeutig positioniert. Während rund 35 Prozent der Umfrageteilnehmer von einer zunehmenden Attraktivität für dieses Produkt ausgehen, sind rund 65 Prozent der Experten der Meinung, dass Solvency II die Nachfrage nach derartigen Produkten durch Versicherer nicht erhöht. Ein ähnliches Bild zeichnet sich für direkte Immobilienanlagen. Geringe Auswirkungen durch Solvency II sehen die Experten mehrheitlich für Hypotheken-Pfandbriefe. Dagegen wird von über 48 Prozent beziehungsweise 42 Prozent der Experten für Immobilienaktien/REITs beziehungsweise Immobilienfonds mit einer sinkenden Attraktivität für Versicherer gerechnet. Auch für Real Estate Private Equity sehen lediglich 18 Prozent der Umfrageteilnehmer eine zunehmende Attraktivität für Versicherungen.

Bei der Befragung der Experten nach den Auswirkungen durch Solvency II auf die Attraktivität verschiedener Anlageprodukte im Vergleich zu direkten Immobilienanlagen bewerten über 57 Prozent der Umfrageteilnehmer Immobilienkredite positiv, während lediglich rund elf Prozent eine negative Einschätzung abgegeben haben. Bei den übrigen abgefragten Anlageprodukten rechnen jeweils zwischen 38 Prozent und 50 Prozent der Experten nicht mit großen Veränderungen. Allerdings sind 39 Prozent beziehungsweise 35 Prozent der Experten der Meinung, dass sich die Anlage-Attraktivität für Staatsanleihen beziehungsweise Alternative Investments gegenüber direkten Immobilienanlagen für Versicherungen durch Solvency II verbessert. Gleichzeitig verschlechtert sich für rund 35 Prozent beziehungsweise 31 Prozent der Umfrageteilnehmer die relative Attraktivität von Anlagen in Aktien beziehungsweise Unternehmensanleihen gegenüber direkten Immobilienanlagen. Die Umsetzung von Solvency II wird aus Sicht der Befragten für Versicherungen somit die Attraktivität von direkten Immobilienanlagen gegenüber Aktien, Unternehmensanleihen und Pfandbriefen zumindest leicht erhöhen. Prof. Dr. Felix Schindler

<b>ZEW - Deutscher Immobilienfinanzierungsindex 1. Quartal 2012: Belegung der Antwortkategorien</b>								
<b>Aktuelle Finanzierungssituation</b>	<b>verbessert</b>		<b>nicht verändert</b>		<b>verschlechtert</b>		<b>Saldo</b>	
Büro	0.0	(-17.6)	55.3	(+ 8.2)	44.7	(+ 9.4)	-44.7	(-27.0)
Einzelhandel	5.3	(-23.3)	65.8	(+25.8)	28.9	(- 2.5)	-23.6	(-20.8)
Logistik	5.3	(- 3.5)	60.5	(- 1.3)	34.2	(+ 4.8)	-28.9	(- 8.3)
Wohnen	34.2	(-17.3)	55.3	(+23.9)	10.5	(- 6.6)	23.7	(-10.7)
<b>Finanzierungserwartungen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Büro	5.2	(- 3.6)	55.3	(+ 8.2)	39.5	(- 4.6)	-34.3	(+ 1.0)
Einzelhandel	5.2	(- 0.7)	63.2	(- 1.5)	31.6	(+ 2.2)	-26.4	(- 2.9)
Logistik	7.9	(+ 4.9)	65.8	(+ 5.2)	26.3	(-10.1)	-18.4	(+15.0)
Wohnen	7.9	(- 6.0)	78.9	(+12.2)	13.2	(- 6.2)	-5.3	(+ 0.2)
<b>Deutscher Immobilienfinanzierungsindex</b>	6.6	(- 1.3)	65.7	(+ 5.9)	27.7	(- 4.6)	-21.1	(+ 3.3)
<b>Situation an den Refinanzierungsmärkten</b>	<b>verbessert</b>		<b>nicht verändert</b>		<b>verschlechtert</b>		<b>Saldo</b>	
Einlagen	24.3	(+ 4.9)	54.1	(- 0.7)	21.6	(- 4.2)	2.7	(+ 9.1)
Pfandbriefe	15.8	(+ 3.7)	55.3	(+ 9.8)	28.9	(-13.5)	-13.1	(+17.2)
Unbesicherte Schuldverschreibung	5.2	(+ 5.2)	39.5	(+14.5)	55.3	(-19.7)	-50.1	(+24.9)
Mortgage Backed Securities	6.2	(+ 2.2)	46.9	(-13.1)	46.9	(+10.9)	-40.7	(- 8.7)
Immobilienaktienmärkte	9.6	(+ 1.9)	58.1	(+23.5)	32.3	(-25.4)	-22.7	(+27.3)
<b>Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten</b>	<b>verbessert</b>		<b>nicht verändert</b>		<b>verschlechtert</b>		<b>Saldo</b>	
Einlagen	16.7	(+16.7)	72.2	(- 1.1)	11.1	(-15.6)	5.6	(+32.3)
Pfandbriefe	16.2	(+ 0.6)	67.6	(+ 8.2)	16.2	(- 8.8)	0.0	(+ 9.4)
Unbesicherte Schuldverschreibung	8.3	(+ 8.3)	52.8	(+12.2)	38.9	(-20.5)	-30.6	(+28.8)
Mortgage Backed Securities	9.3	(+ 9.3)	56.3	(- 3.7)	34.4	(- 5.6)	-25.1	(+14.9)
Immobilienaktienmärkte	12.9	(- 4.5)	58.1	(+19.0)	29.0	(-14.5)	-16.1	(+10.0)
<b>Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Hypothekendarlehen	29.0	(- 9.2)	44.7	(+ 3.5)	26.3	(+ 5.7)	2.7	(-14.9)
Ungedeckte Bankschuldverschreibungen	60.6	(-19.9)	28.9	(+23.3)	10.5	(- 3.4)	50.1	(-16.5)
<b>Segmententwicklung</b>	<b>steigen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abnehmen</b>		<b>Saldo</b>	
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	35.3	(+15.3)	50.0	(- 6.7)	14.7	(- 8.6)	20.6	(+23.9)
Underwriting (Volumen)	15.1	(+ 4.4)	48.5	(-15.8)	36.4	(+11.4)	-21.3	(- 7.0)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 31.1.2012 - 27.2.2012 beteiligten sich 40 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.

# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

DIFI-Report – erscheint quartalsweise.

**Herausgeber:** Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim  
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: [www.zew.de](http://www.zew.de), [www.zew.eu](http://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](mailto:schindler@zew.de)

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

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