

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland | 2. Quartal 2018

Erschienen im Juni 2018





Finanzierungslage nun gedämpft, weiterhin negative Finanzierungserwartungen



Einbruch bei Einzelhandelsfinanzierungen setzt sich fort

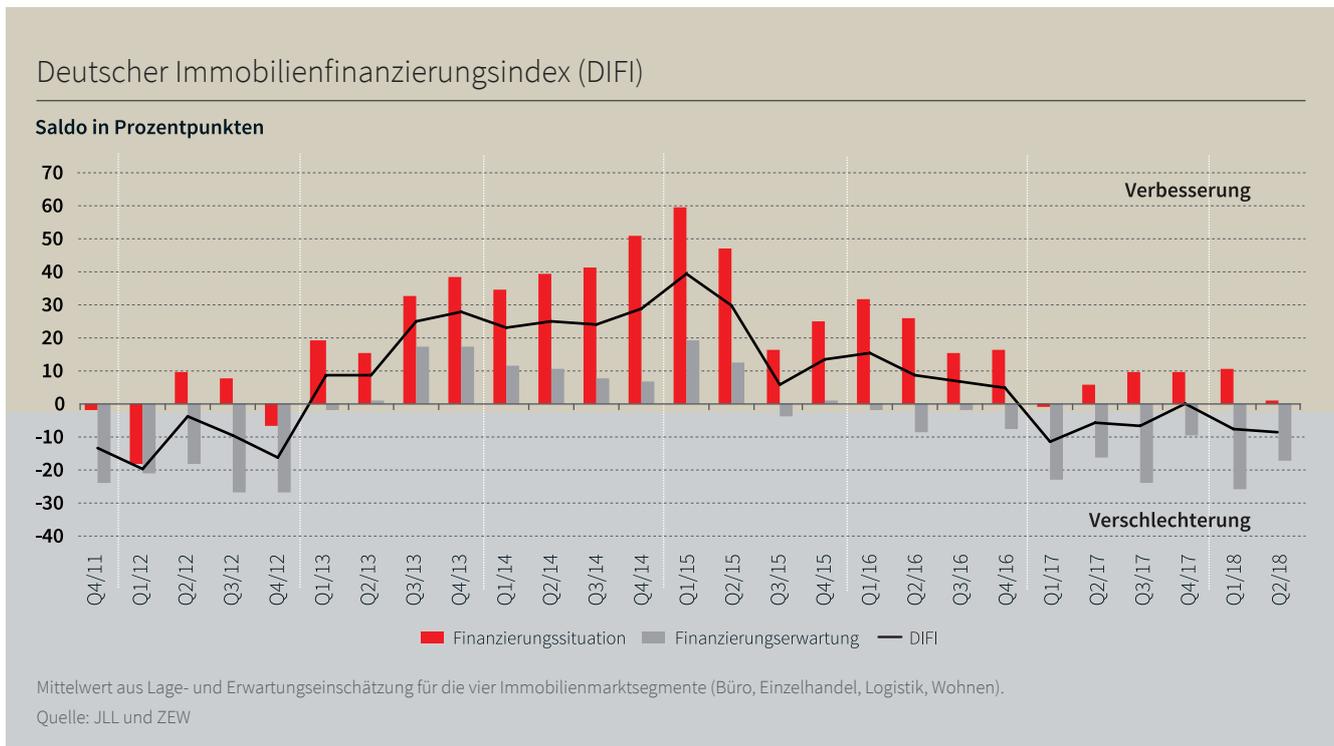


Sonderfrage: Höchste Margen bei Value-Add-Hotels erzielbar



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.

Der Pessimismus überwiegt



DIFI rutscht wegen verhaltener Stimmungslage weiter ins Minus

Der Abwärtstrend des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) seit Jahresbeginn 2016 setzt sich auch im 2. Quartal 2018 fort. Mit einem Rückgang um weitere 0,4 Punkte im Vergleich zum Vorquartal (-7,8 Punkte) verzeichnet der DIFI mit **-8,2 Punkten** den neuen Tiefstand des laufenden Jahres. Grund hierfür ist die verschlechterte Stimmungslage bezüglich der aktuellen Finanzierungssituation: Herrschte im 1. Quartal mit einem Saldo von 10,1 Punkten noch Optimismus vor, sind die Einschätzungen der Experten zur aktuellen Lage in der neusten Befragung um 9,5 Punkte eingebrochen und bewegen sich nun auf einem Niveau knapp über Null (0,6 Punkte). Zwar haben sich im Vergleich zum Vorquartal die Erwartungen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen über die nächsten sechs Monate um 8,7 Punkte aufgehellt, jedoch bleiben diese auf einem niedrigen Stand von -16,9 Punkten. Der weiterhin niedrige Stand der Erwartungen kann durch die erwarteten Zinsentwicklungen im Euroraum erklärt werden, sollte die Europäische Zentralbank ihr Anleihekaufprogramm im Herbst beenden. Merkliche Zinssteigerungen wären allerdings selbst dann frühestens nach einer Leitzinserhöhung zu erwarten.

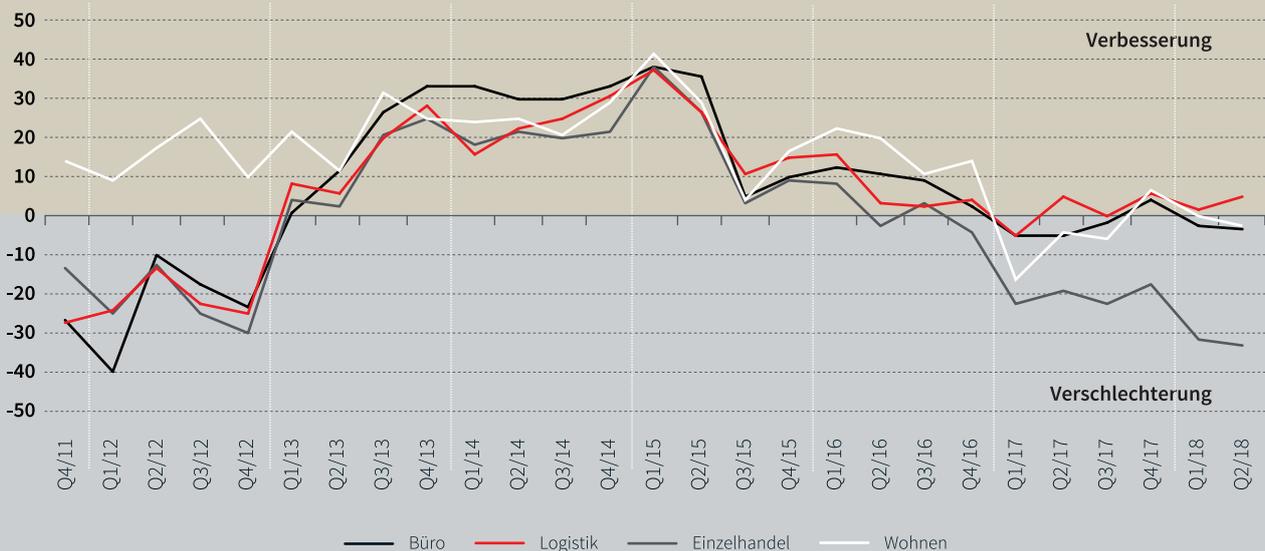
Keine Erholung bei den Einzelhandelsfinanzierungen erkennbar

Im Vergleich zum Vorquartal ergeben sich bei den Einschätzungen der Immobilienfinanzierungsmärkte für die Nutzungsarten Büro und Wohnen im 2. Quartal 2018 kaum Änderungen: Die entsprechenden Teilindikatoren gehen beide nur leicht auf einen Stand von jeweils -2,7 Punkten zurück. Auch in Bezug auf Einzelhandelsfinanzierungen ist ein weiterer Rückgang vom bereits niedrigen Vorquartalsstand (-30,9 Punkte) auf einen neuen Tiefstand von -32,8 Punkten seit Umfragebeginn erkennbar, der durch die zunehmend eingetrübte Stimmung bei der aktuellen Finanzierungssituation (Rückgang um 9,5 Punkte) erklärt werden kann. Der seit Anfang 2017 spürbare Abwärtstrend in dieser Nutzungsart, der maßgeblich auf den weiter zunehmenden Online-Handel zurückzuführen ist, setzt sich somit weiter fort und spiegelt sich auch in pessimistischen Erwartungen wider.

Von diesen Entwicklungen unbeeindruckt zeigt sich der Markt für Logistikfinanzierungen: Mit einem Stand von 5,6 Punkten bewegt sich dieser Teilindikator auf einem ähnlichem Niveau wie im vergangenen Kalenderjahr. Dies ist vor allem der positiv (22,3 Prozent der Umfrageteilnehmer)

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

bewerteten Finanzierungssituation der vergangenen sechs Monate geschuldet. Auch die Erwartungen der Experten für die nächsten sechs Monate haben sich um 14,3 Punkte im Vergleich zum 1. Quartal 2018 verbessert, was auf steigende Geschäftserwartungen der Logistikbranche zurückzuführen sein dürfte. Insbesondere kann diese vom Rückgang im stationären Einzelhandel profitieren, da vermehrt Lager- und Logistikflächen nachgefragt werden.

Gemischte Gefühle auf den Refinanzierungsmärkten

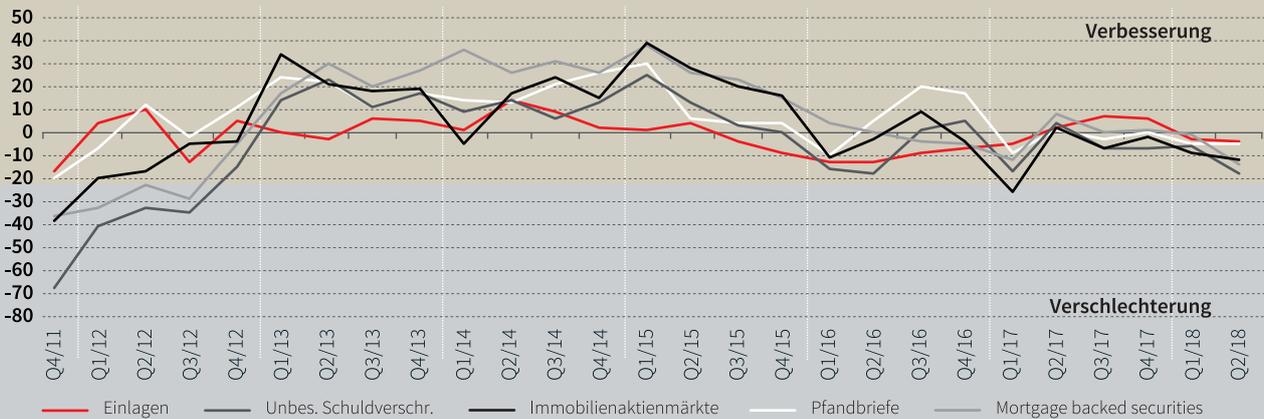
Die Bewertungen der aktuellen Lage und der Erwartungen der Refinanzierungsmärkte durch die Experten fallen unterschiedlich aus und haben sich im Vergleich zum Vorquartal im Schnitt leicht verschlechtert. Auffällig sind hier besonders die rückläufigen Refinanzierungsaktivitäten über Schuldverschreibungen (Rückgang um 16,9 Punkte), Mortgage Backed Securities (Rückgang um 17,7 Punkte) und Immobilienaktien (Rückgang um 9,3 Punkte) in den vergangenen sechs Monaten. Alle Refinanzierungsinstrumente werden für die kommenden sechs Monate eher kritisch betrachtet und liegen in ihrer Bewertung deutlich hinter der aktuellen

Refinanzierungslage zurück. Leicht optimistische Tendenzen sind nur bei Pfandbriefen und Immobilienaktien zu erkennen.

Wie schon im Vorquartal gehen die Experten auch im 2. Quartal 2018 von weiter steigenden Spreads für Bankschuldverschreibungen aus. Der Anteil der Befragten, die steigende Spreads gegenüber öffentlichen Anleihen erwarten, ist im aktuellen Umfragezeitraum sogar noch leicht gestiegen. Auch ist im nächsten Halbjahr mit eher steigenden Spreads zwischen Hypothekenspfandbriefen und öffentlichen Anleihen zu rechnen.

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

Sonderfrage: Entwicklung der LTVs und Margen verschiedener Asset- und Risikoklassen

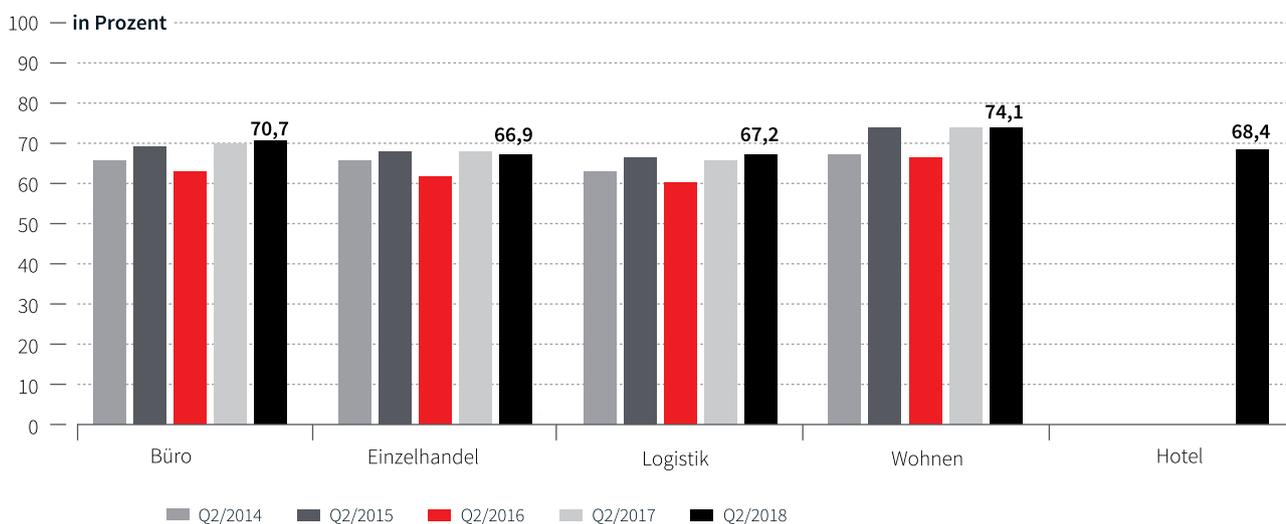
Seit 2014 werden die Finanzierungsexperten im aktuellen, zweiten Jahresquartal um Einschätzungen zu marktüblichen Margen und Loan-to-Value Ratios (LTV, Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für Objektfinanzierungen in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ gebeten. Im 2. Quartal 2018 wurden die Finanzierungsexperten erstmals neben den altbekannten Assetklassen Büro, Einzelhandel, Logistik und Wohnen auch nach einer Einschätzung zur Assetklasse Hotel befragt.

Bei den durchschnittlichen LTVs in der Risikoklasse Core sind die Einschätzungen im laufenden Quartal leicht nach oben gegangen. Lediglich im Einzelhandelsbereich fällt im Vergleich zum 2. Quartal des Vorjahres die marktübliche Fremdkapitalquote kaum merklich auf 67 Prozent. Bei den Wohnimmobilien setzt sich der vorherrschende Trend leicht höherer LTVs fort. Die üblichen Fremdkapitalquoten für Hotelfinanzierungen bewegen sich durchschnittlich im Rahmen der Werte der anderen Assetklassen. Diese Tendenzen treffen auch auf das Value-Add-Segment zu, mit dem Unterschied, dass die LTVs dort über die Assetklassen hinweg um etwa ein bis drei Prozentpunkte niedriger ausfallen als im Core-Segment.

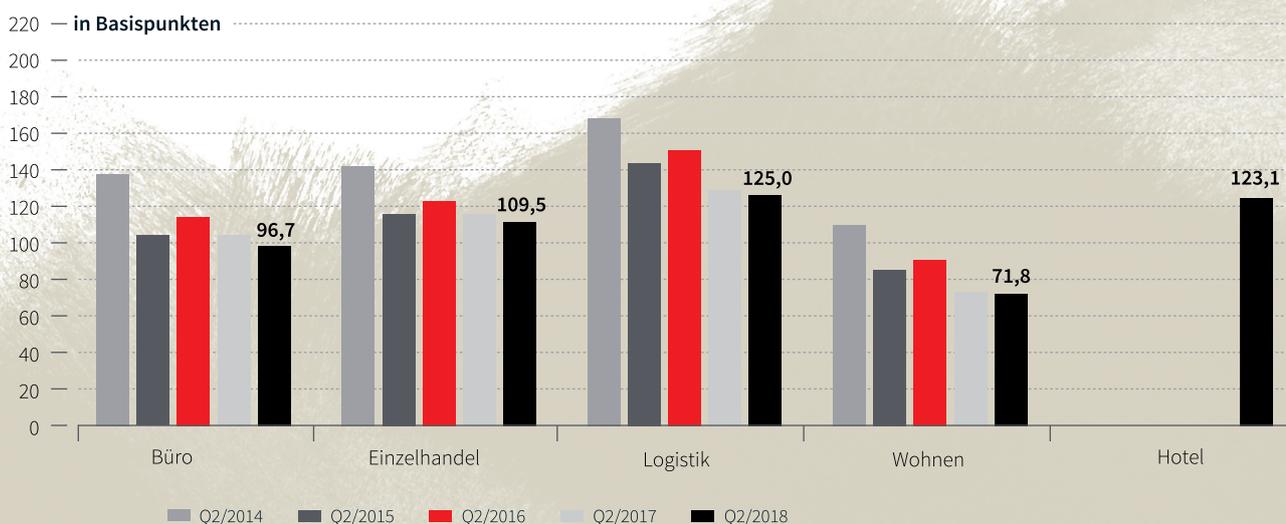
Die Einschätzungen der Margen unterscheiden sich in den beiden Risikoklassen jedoch wie erwartet deutlich: Im Core-Segment werden konsistent niedrigere Margen erzielt als im weit risikoreicheren Value-Add-Segment. Die Unterschiede zwischen den beiden Risikoklassen belaufen sich im Schnitt auf 57 Basispunkte (bps). Aber auch innerhalb der Risikoklassen unterscheiden sich die Einschätzungen der Experten: Während im Core-Bereich im 2. Quartal 2018 die höchsten Margen mit Logistikfinanzierungen erzielt werden können (125 bps), ist im Value-Add-Segment bei den Hotels am meisten zu holen (184 bps). Dies sind mehr als 60 bps mehr als bei den Wohnimmobilien in derselben Risikoklasse.

Insgesamt macht sich aber über alle Dimensionen hinweg der steigende Margendruck nach einem kurzzeitigen Anstieg Anfang 2016 bemerkbar, wobei die Änderungsrate zum Vorquartal im laufenden Jahr abzunehmen scheint. Dies könnte als Anzeichen gedeutet werden, dass LTVs wegen steigender Preise und Margen aufgrund der bankinternen Kosten allmählich nur noch wenig Spielraum zum Nachgeben bieten.

Einschätzungen der durchschnittlichen LTVs für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Core-Segment



Einschätzungen der durchschnittlichen Margen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Core-Segment



DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 2. Quartal 2018

	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	9,5	(- 2,4)	73,0	(+ 4,4)	17,6	(- 2,0)	-8,2	(- 0,4)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	11,4	(- 6,5)	82,9	(+ 3,4)	5,7	(+ 3,1)	5,7	(- 9,6)
Einzelhandel	8,6	(+ 0,8)	60,0	(-11,1)	31,4	(+10,3)	-22,8	(- 9,5)
Logistik	22,3	(- 0,7)	69,4	(- 5,0)	8,3	(+ 5,7)	14,0	(- 6,4)
Wohnen	11,1	(- 9,4)	83,3	(+ 6,4)	5,6	(+ 3,0)	5,5	(-12,4)
Alle Nutzungsarten	13,4	(- 3,9)	73,9	(- 1,6)	12,8	(+ 5,6)	0,6	(- 9,5)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	2,8	(- 2,9)	83,3	(+14,7)	13,9	(-11,8)	-11,1	(+ 8,9)
Einzelhandel	2,9	(- 0,1)	51,4	(+ 5,9)	45,7	(- 5,8)	-42,8	(+ 5,7)
Logistik	11,1	(+ 2,5)	75,0	(+ 9,3)	13,9	(-11,8)	-2,8	(+14,3)
Wohnen	5,4	(- 2,9)	78,4	(+11,7)	16,2	(- 8,8)	-10,8	(+ 5,9)
Alle Nutzungsarten	5,6	(- 0,8)	72,0	(+10,4)	22,4	(- 9,6)	-16,9	(+ 8,7)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	3,0	(- 7,8)	97,0	(+15,9)	0,0	(- 8,1)	3,0	(+ 0,3)
Pfandbriefe	11,1	(- 4,3)	83,3	(+ 6,4)	5,6	(- 2,1)	5,5	(- 2,2)
Unbes. Schuldversch.	11,8	(-10,5)	73,5	(+ 4,1)	14,7	(+ 6,4)	-2,9	(-16,9)
Mortgage Backed Securities	3,7	(-13,5)	85,2	(+ 9,3)	11,1	(+ 4,2)	-7,4	(-17,7)
Immobilienaktienmärkte	12,9	(- 5,8)	74,2	(+ 2,3)	12,9	(+ 3,5)	0,0	(- 9,3)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	3,1	(+ 0,2)	84,4	(- 1,3)	12,5	(+ 1,1)	-9,4	(- 0,9)
Pfandbriefe	5,7	(+ 3,0)	74,3	(- 4,1)	20,0	(+ 1,1)	-14,3	(+ 1,9)
Unbes. Schuldversch.	3,1	(- 5,5)	62,5	(+ 5,4)	34,4	(+ 0,1)	-31,3	(- 5,6)
Mortgage Backed Securities	3,8	(+/- 0,0)	73,1	(- 7,7)	23,1	(+ 7,7)	-19,3	(- 7,7)
Immobilienaktienmärkte	10,0	(+10,0)	56,7	(-17,5)	33,3	(+ 7,5)	-23,3	(+ 2,5)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Hypothekendarlehen	20,0	(+ 6,5)	74,3	(+ 4,0)	5,7	(-10,5)	14,3	(+17,0)
Ungedeckte Bankschuldversch.	57,6	(+ 4,9)	39,4	(- 5,3)	3,0	(+ 0,4)	54,6	(+ 4,5)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	34,4	(-12,8)	53,1	(+ 3,1)	12,5	(+ 9,7)	21,9	(-22,5)
Underwriting (Volumen)	25,0	(+ 6,1)	59,4	(-13,6)	15,6	(+ 7,5)	9,4	(- 1,4)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 07.05.2018 – 28.05.2018 beteiligten sich 36 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

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