

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland | 2. Quartal 2020

Erschienen im Juni 2020





Der DIFI erreicht einen neuen Tiefstand



Am stärksten betroffen sind Büros und Hotels

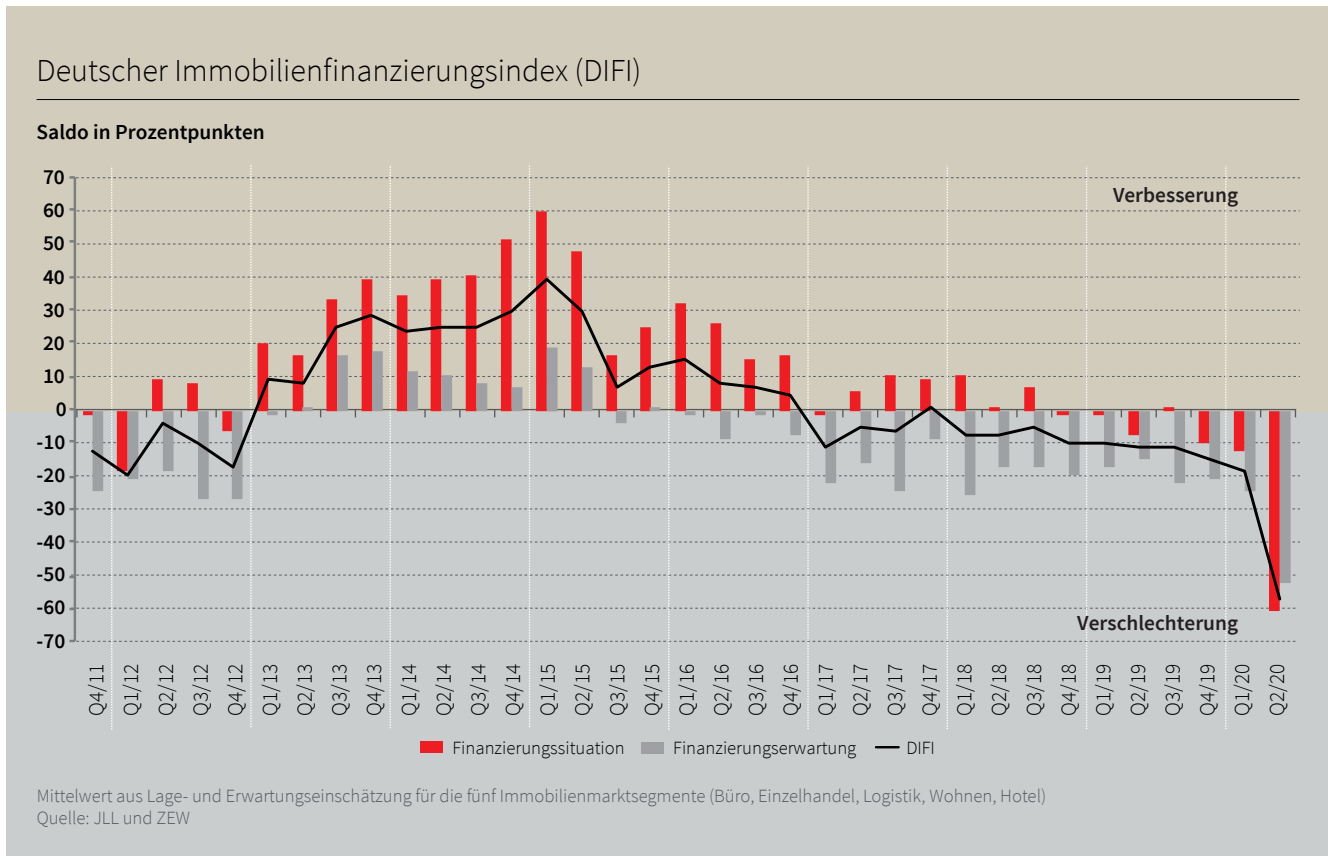


Sonderfrage: Aktuelle Margen und LTVs in der gewerblichen Immobilienfinanzierung



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, Wohnen und Hotel. 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 ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung erhoben und veröffentlicht.

Der DIFI fällt ungebremst



Die Corona-Krise trifft die Branche mit voller Kraft

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bricht im 2. Quartal 2020 um 37,8 Punkte ein und erreicht somit einen neuen Tiefstand von -56,7 Punkten. Nach den ersten Monaten der Corona-Krise sind die Einschätzungen unserer Experten/-innen zur Finanzierungssituation der vergangenen sechs Monate um 48,2 Punkte auf einen Teilsaldo von -60,8 Punkte deutlich zurückgegangen. Ähnlich pessimistisch sind auch die Erwartungen für das kommende Halbjahr: Auch hier ist der Teilsaldo auf ein neues Tief von -52,6 Punkten gefallen. In beiden Teilbereichen, der Finanzierungssituation und den -erwartungen, geht die Mehrheit der Befragten von Verschlechterungen aus (62,4 bzw. 55,8 Prozent); nur ein kleiner Teil rechnet mit Verbesserun-

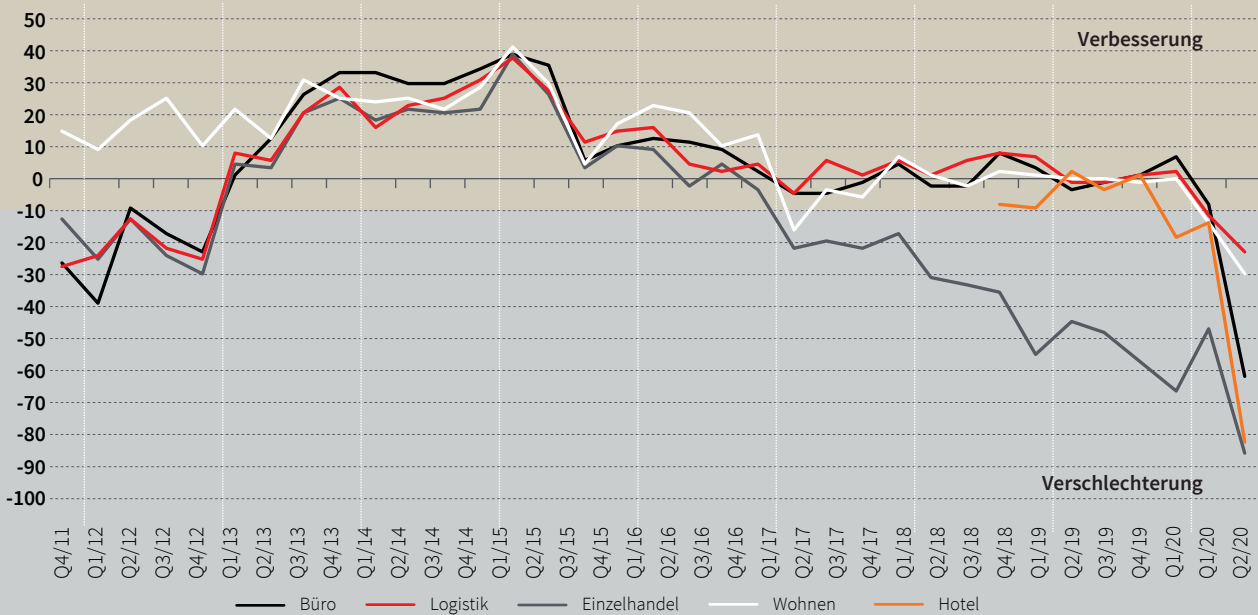
gen (1,5 bzw. 3,1 Prozent). Im aktuellen Quartal befinden sich die Teilsalden aller Nutzungsarten im Minus. Insgesamt ergibt sich somit das pessimistischste Gesamtbild seit Beginn der Umfrage im Jahr 2011. Allerdings kann man hier nicht von einer Liquiditätskrise sprechen, denn solides Produkt ist bei den Banken immer noch begehrt und wird, wenn auch zu einem niedrigeren Auslauf, zu höheren Preisen finanziert.

Nur der Logistiksektor könnte profitieren

Verschont geblieben von den Auswirkungen der Corona-Krise sind laut unseren Experten/-innen in den vergangenen sechs Monaten keine der abgefragten Nutzungsarten, jedoch hat es die Logistikimmobilien vergleichsweise we-

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

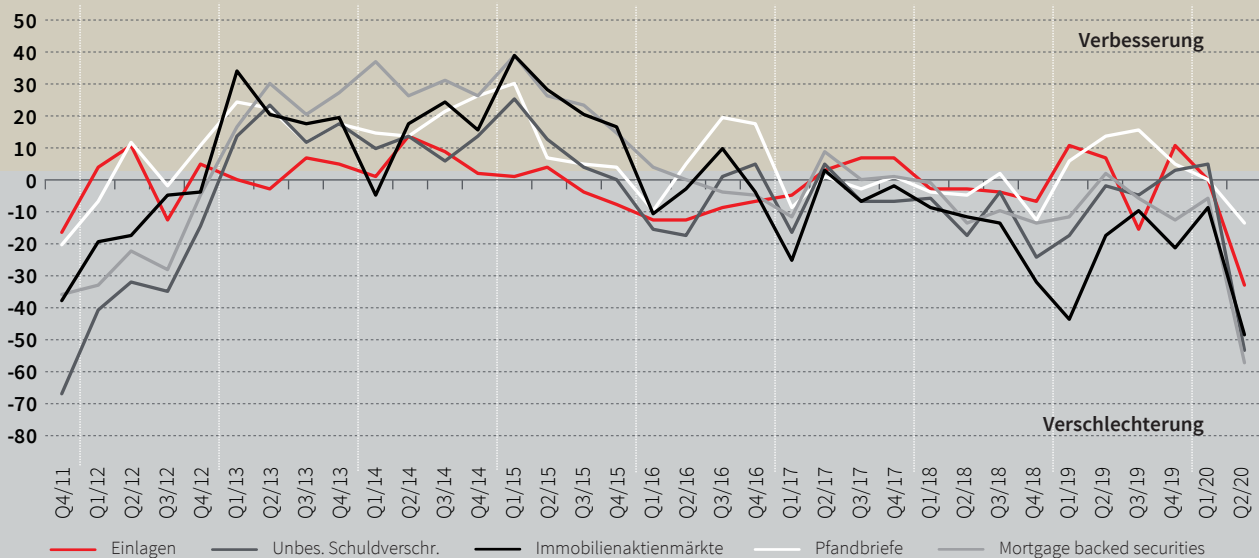
Quelle: JLL und ZEW

nig getroffen. Mit einem Rückgang um 30,8 Punkte erreicht diese Nutzungsart einen Stand von -26,5 Punkten. Für die Zukunft erwarten die Befragten sogar einen leichten Aufwärtstrend um 2,6 Punkte auf -15,3 Punkte. Somit erscheinen einzig Logistikimmobilien – getrieben durch den Anstieg im Onlinehandel – relativ wertstabil. Spiegelbildlich ist die Stimmung bezüglich der Finanzierungssituation des Einzelhandels im vergangenen Halbjahr wieder stark eingebrochen und wird sich auch auf Halbjahres-sicht nicht erholen. Hier geben jeweils mehr als 80 Prozent der Befragten eine negative Einschätzung ab; eine Chance auf Verbesserungen sehen sie nicht. Bereits vor der Corona-Krise waren im Einzelhandel die Einschätzungen auf einem niedrigen Niveau und sind nun noch weiter gesunken. Relativ betrachtet fallen die Veränderungen somit an der Stelle weniger ins Gewicht.

Besonders hart hat es Büro- und Hotelimmobilien getroffen. Bei Büros macht sich zumindest kurzfristig die rückläufige Nachfrage aufgrund der unsicheren konjunkturellen Lage sowie die Erwartung steigender Homeoffice-Nutzung bemerkbar. Bei Hotels werden während der Corona-Krise private und dienstliche Reisen sowie große Messen abgesagt, was sich in einer Bewertung der Finanzierungssituation von -65,4 bzw. -84,0 Punkten niederschlägt. Dies entspricht Einbrüchen seit dem Vorquartal von 61,2 und 79,4 Punkten. Ob beide Nutzungsarten sich aufgrund der Lockerungen der Ausgangsbeschränkungen auf Sechsmontatssicht zumindest leicht erholen können, ist eher fraglich. Nur ein kleiner Teil unserer Umfrageteilnehmer/innen hält dies für möglich. Der weitaus größere Teil erwartet hingegen, dass die starken Einbrüche der vergangenen Monate ihre Spuren hinterlassen werden.

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

Erneuter Abwärtstrend auf den Refinanzierungsmärkten

Ein ähnliches Bild ergibt sich für die Refinanzierungsmärkte. Nachdem die Experten/-innen im Vorquartal den Großteil der abgefragten Instrumente wieder eher positiv bewertet hatten, sind im aktuellen Umfragezeitraum sowohl die Lageeinschätzungen als auch die Erwartungen stark eingebrochen. Lediglich was die Pfandbriefe angeht, hegen unsere Befragten leichte Hoffnungen: Für dieses Instrument erwarten sie auf Halbjahressicht eine leichte Lageverbesserung. In Zeiten der globalen Unsicherheit macht sich das als relativ sicher geltende Instrument also bezahlt. Ganz anders fallen die Lage- und Erwartungseinschätzungen für die anderen Refinanzierungsinstrumente aus. Insbesondere die unbesicherten Schuldverschreibungen, Mortgage Backed Securities und Immobilienaktien werden sich stark negativ entwickeln.

Der Margendruck scheint überwunden

Um ein kontinuierliches Bild zu zeichnen, werden seit 2014 die Finanzierungsexperten/-innen im zweiten Jahresquartal zu ihren Einschätzungen zu markttypischen Margen und Loan-to-Value-Ratios (LTV, Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für Objektfinanzierungen in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ befragt.¹ Die Teilnehmer/innen können dazu aus vorgegebenen Bandbreiten die aus ihrer Sicht wahrscheinlichsten auswählen. Bei der Einschätzung markttypischer LTVs zeigen sich im Core- und Value-Add-Segment gleichläufige Tendenzen: Während die Beleihungsausläufe für die Nutzungsarten Einzelhandel und Wohnen leicht steigen, sehen die Befragten sinkende LTVs für die übrigen Assetklassen. Am stärksten rückläufig sind die Beleihungsausläufe bei den Hotels im Core-Segment: Diese sind

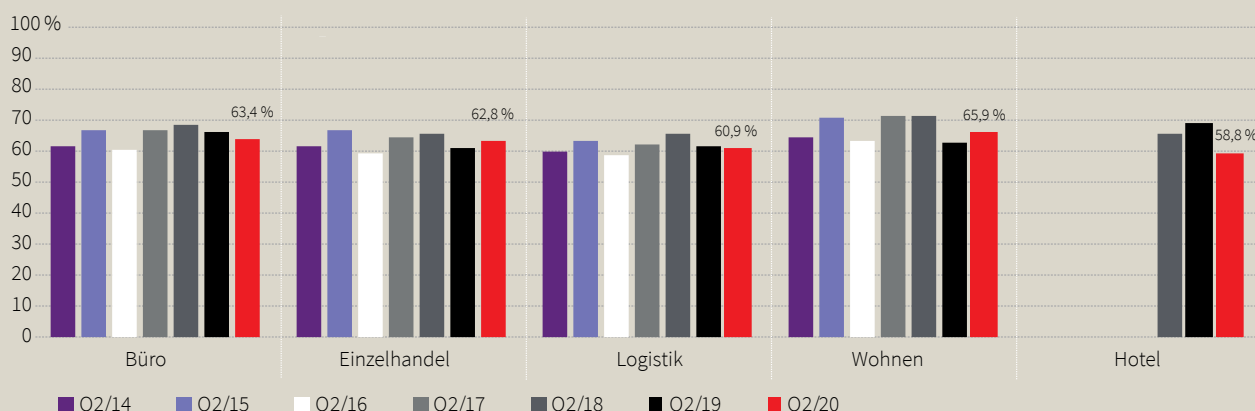
¹Als „Core“ wurden dabei risikoarme Objekte mit sehr gutem Standort und Vermietungsstand (> 90%) sowie langen Mietvertragslaufzeiten (> 5 Jahre) definiert. Als „Value-Add“ wurden risikoreichere Objekte (z.B. B-Standort, Vermietungsstand > 75%, moderater Investitionsbedarf, durchschnittliche Mietvertragslaufzeit 3 Jahre) zusammengefasst.

seit dem Vorjahresquartal von 72,1 Prozent auf 59,7 Prozent zurückgegangen. Im Value-Add-Segment ist der Rückgang von 69,0 Prozent auf 58,8 Prozent nur geringfügig niedriger. Für das im momentanen Umfeld riskante Neugeschäft muss also deutlich mehr Eigenkapital vorgehalten werden. Die Zeiten des Margendrucks der vergangenen Jahre scheinen nun endgültig überwunden zu sein. Einzig bei den Wohnimmobilien – die sich als krisensicheres Investment erwiesen haben – ist ein Rückgang um 33,4 (Core) bzw. 18,2 (Value-Add) Basispunkte zu verzeichnen. Bei den übrigen Nutzungsarten sind die durchschnittlichen Margen gestiegen. Am stärksten schlugen hier die Margenzuwächse für die Hotels zu Buche: Im Core-Segment haben diese sich seit dem Vorjahresquartal mehr als verdoppelt, im Value-Add-Segment immerhin verdoppelt. Aber auch im Einzelhandel hat sich die Marge wesentlich erhöht. Hier werden

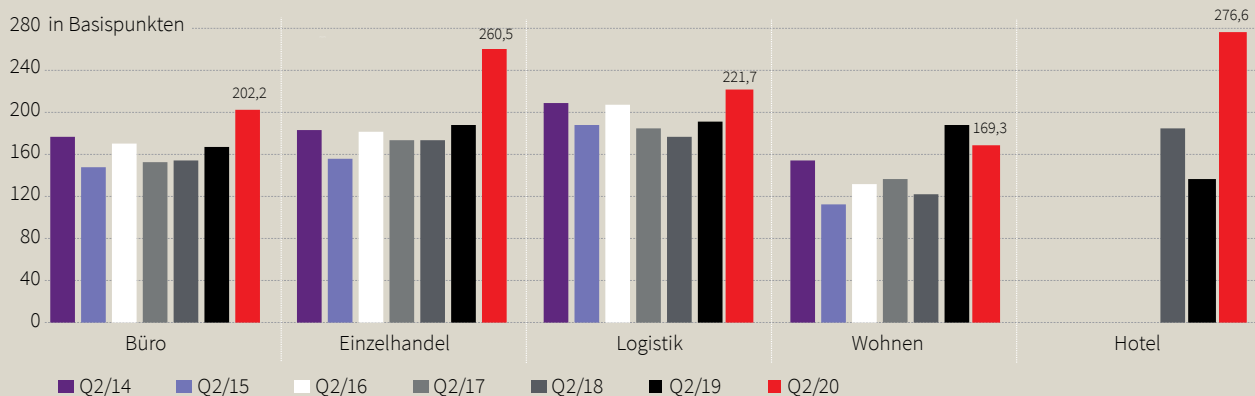
derzeit vor allem Nahversorger – wobei Shoppingcenter momentan eher eine untergeordnete Rolle spielen – gehandelt, die gleichfalls als krisensicheres Investment betrachtet und somit verstärkt finanziert werden. Dennoch ist der Einzelhandel mit einem größeren Risiko als das Wohnen verbunden, was die deutlich höhere Marge erklärt.

In diesem Zusammenhang sind die gestiegenen Liquiditätskosten zu beachten, die als Teil der Marge an den Kunden weitergereicht werden. Im Rahmen der Corona-Krise sind diese tendenziell bei den Pfandbriefbanken stärker als bei den Einlagenrefinanzieren gestiegen. Wir rechnen jedoch mit einer leicht rückläufigen Tendenz der Liquiditätskosten und somit der Bruttomargen, sobald sich die Situation wieder normalisiert hat. Erste Anzeichen sind seit Mitte Juni bereits im Markt vereinzelt zu erkennen.

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



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



DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 2. Quartal 2020

	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	2,30	(- 0,4)	38,60	(-37,3)	59,10	(+37,6)	-56,70	(-37,8)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	0,0	(+/- 0,0)	34,6	(-61,2)	65,4	(+61,2)	-65,4	(-61,2)
Einzelhandel	0,0	(+/- 0,0)	12,0	(-42,5)	88,0	(+42,5)	-88,0	(-42,5)
Logistik	7,7	(- 1,0)	53,8	(-24,5)	38,5	(+25,5)	-30,8	(-26,5)
Wohnen	0,0	(- 8,7)	64,0	(-14,3)	36,0	(+23,0)	-36,0	(-31,7)
Hotel	0,0	(- 4,5)	16,0	(-70,4)	84,0	(+74,9)	-84,0	(-79,4)
Alle Nutzungsarten	1,5	(- 2,9)	36,1	(-42,6)	62,4	(+45,4)	-60,8	(-48,2)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Büro	3,7	(+ 3,7)	33,3	(-53,7)	63,0	(+50,0)	-59,3	(-46,3)
Einzelhandel	0,0	(+/- 0,0)	15,4	(-37,0)	84,6	(+37,0)	-84,6	(-37,0)
Logistik	3,9	(+ 3,9)	76,9	(- 4,9)	19,2	(+ 1,0)	-15,3	(+ 2,9)
Wohnen	4,0	(+ 4,0)	68,0	(- 9,3)	28,0	(+ 5,3)	-24,0	(- 1,3)
Hotel	4,0	(- 0,7)	12,0	(-54,7)	84,0	(+55,4)	-80,0	(-56,1)
Alle Nutzungsarten	3,1	(+ 2,2)	41,1	(-31,9)	55,8	(+29,8)	-52,6	(-27,5)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q1	nicht verändert	Δ Q1	verschlechtert	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	0,0	(-13,7)	60,0	(-12,7)	40,0	(+26,4)	-40,0	(-40,1)
Pfandbriefe	0,0	(- 4,8)	57,7	(-37,5)	42,3	(+42,3)	-42,3	(-47,1)
Unbes. Schuldversch.	0,0	(-10,0)	26,9	(-63,1)	73,1	(+73,1)	-73,1	(-83,1)
Mortgage Backed Securities	0,0	(+/- 0,0)	25,0	(-75,0)	75,0	(+75,0)	-75,0	(-75,0)
Immobilienaktienmärkte	8,7	(+ 3,4)	17,4	(-66,8)	73,9	(+63,4)	-65,2	(-60,0)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	verschlechtern	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Einlagen	0,0	(- 4,7)	75,0	(-15,5)	25,0	(+20,2)	-25,0	(-24,9)
Pfandbriefe	32,0	(+32,0)	52,0	(-43,2)	16,0	(+11,2)	16,0	(+20,8)
Unbes. Schuldversch.	16,7	(+11,7)	33,3	(-56,7)	50,0	(+45,0)	-33,3	(-33,3)
Mortgage Backed Securities	0,0	(+/- 0,0)	60,0	(-28,9)	40,0	(+28,9)	-40,0	(-28,9)
Immobilienaktienmärkte	13,6	(+ 1,8)	40,9	(-23,8)	45,5	(+22,0)	-31,9	(-20,2)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Hypothekenpfandbriefe	52,0	(+42,9)	28,0	(-44,7)	20,0	(+ 1,8)	32,0	(+41,1)
Ungedeckte Bankschuldversch.	68,0	(+41,7)	20,0	(-43,2)	12,0	(+ 1,5)	56,0	(+40,2)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q1	nicht verändern	Δ Q1	reduzieren	Δ Q1	Saldo	Δ Q1
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	32,0	(+ 0,1)	24,0	(-30,5)	44,0	(+30,4)	-12,0	(-30,3)
Underwriting (Volumen)	12,5	(- 5,6)	20,8	(-24,7)	66,7	(+30,3)	-54,2	(-35,9)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 04.05.2020 – 18.05.2020 haben sich 27 Experten/-innen beteiligt. 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

+49 (0) 621 1235 287

carolin.schmidt@zew.de

zew.de | zew.eu