

DIFI-Report

– 3. Quartal 2015 –

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland

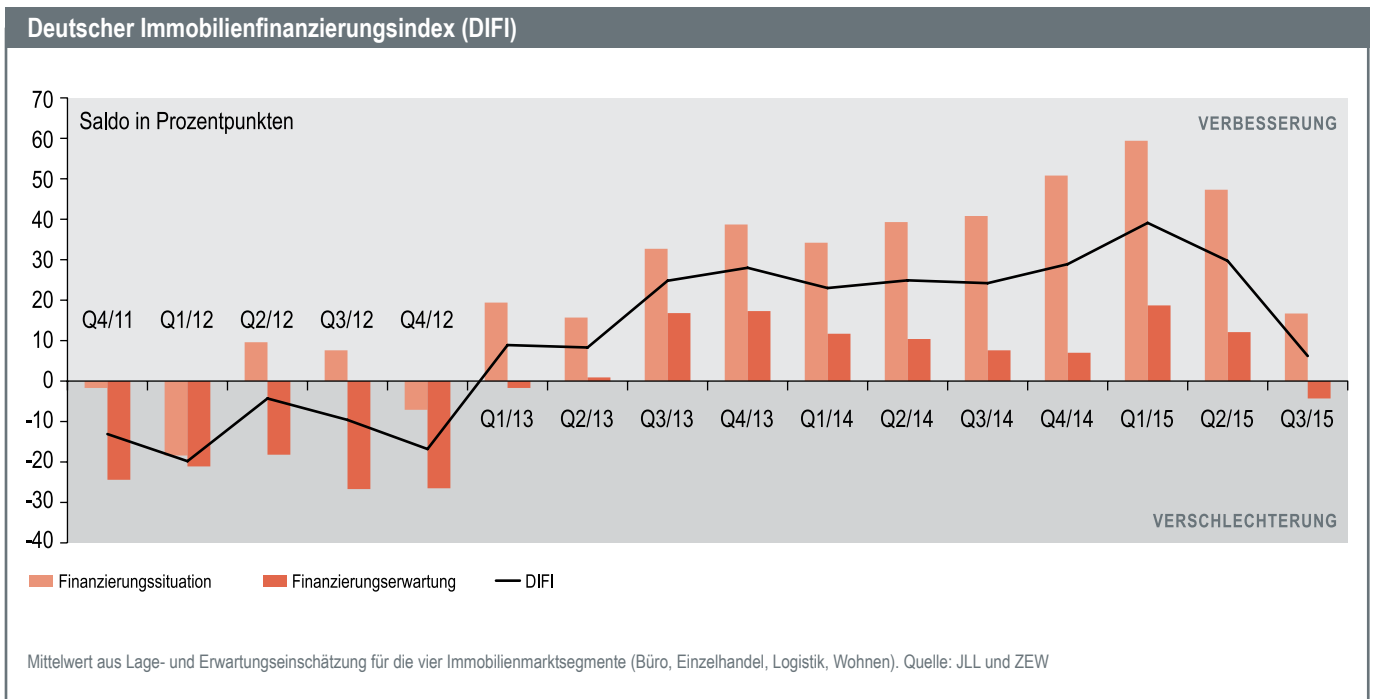
Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer bezüglich der deutschen Immobilienfinanzierungsmärkte ab. Er wird quartalsweise ermittelt und berechnet sich als Mittelwert der Salden für die Immobilienmarktsegmente 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.

- Hinweise auf Plateaubildung am Immobilienfinanzierungsmarkt
- DIFI geht deutlich zurück
- Sonderfrage: Makroprudenzielle Maßnahmen und gewerbliche Immobilienfinanzierung



Excellent
Good
Average

Hinweise auf Plateaubildung am Immobilienfinanzierungsmarkt



DIFI nähert sich der Nulllinie

Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** geht im dritten Quartal 2015 um 23,5 auf **6,2 Punkte** zurück. Die starke Veränderung gegenüber dem Vorquartal ergibt sich sowohl aus Rückgängen bei der Einschätzung der vergangenen sechs Monate als auch aus Rückgängen bei der Erwartung an die kommenden sechs Monate. Die entsprechenden Salden gehen um 30,6 auf 16,7 Punkte bzw. um 16,4 auf minus 4,3 Punkte zurück. Die Bewegung des DIFI hin zur Nulllinie ist im Kontext der letzten Quartale zu sehen. Seit dem zweiten Quartal 2013 wurde die Finanzierungssituation per Saldo stets als weiter verbessert eingeschätzt. Zugleich wurde per Saldo stets eine weitere Verbesserung der Lage erwartet, sodass sich zu Jahresbeginn ein Rekordniveau einstellte. Die seit dem zweiten Quartal nun rückläufigen Salden deuten darauf hin, dass der Raum für weitere Verbesserungen gering ist und es im Hinblick auf die Finanzierungslage zu einer Plateaubildung kommt. Angesichts des nunmehr leicht negativen Saldos der Erwartungseinschätzung könnten sich die Finanzierungsbedingungen auf Halbjahressicht etwas eintrüben.

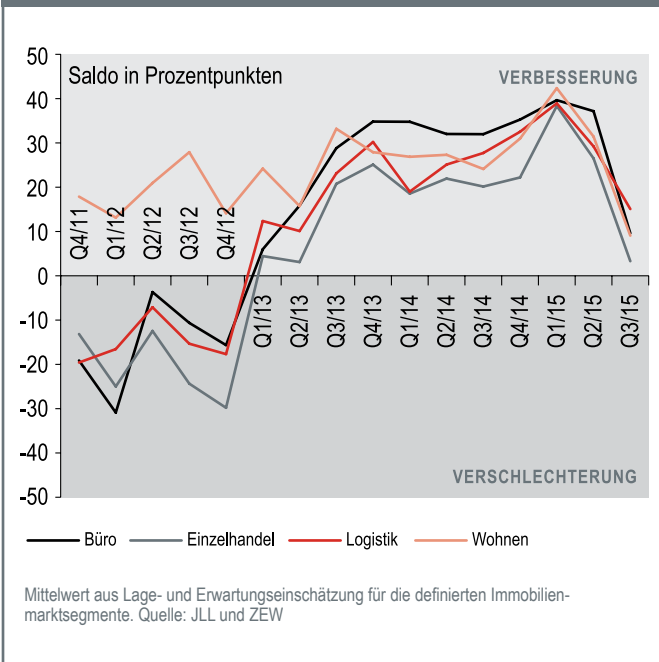
Die Entwicklung des DIFI fügt sich in das derzeitige gesamtwirtschaftliche Umfeld ein. Trotz positiver Entwicklungen in Deutschland,

der Eurozone und den Vereinigten Staaten wirkt sich die konjunkturelle Verlangsamung anderer großer Volkswirtschaften wie China, Russland und Brasilien bremsend auf die Weltkonjunktur aus. Dies könnte insbesondere für exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland eine Dämpfung nach sich ziehen. Hinzu kommt eine erhöhte Nervosität an den Finanzmärkten. Unsicherheiten über die weitere Zinsentwicklung äußern sich in stärkeren Ausschlägen am Anleihe- und Aktienmarkt.

Rückgänge bei allen Nutzungsarten

Die Abkühlung der Lageeinschätzung ist in allen vier Nutzungsarten wiederzufinden. Sie ergibt sich aus einer Verschiebung der Expertenmeinungen hin zu einer als unverändert bzw. verschlechtert eingeschätzten Finanzierungssituation. Die Rückgänge bewegen sich je nach Nutzungsart dabei zwischen 24,0 und 39,1 Punkten. Die entsprechenden Salden sind aber nach wie vor positiv. Demnach hat sich die Finanzierungssituation nochmal verbessert, jedoch, wie bereits im Vorquartal, mit abnehmendem Tempo. Bei den Finanzierungserwartungen ergibt sich ein ähnliches Bild. Eine Ausnahme bilden Logistikimmobilien, für die weniger Experten als noch im Vorquartal von einer Verschlechterung auf Halbjahressicht ausgehen.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart



Während die Salden der anderen Nutzungsarten nach den Rückgängen leicht ins Negative rutschen, bleibt der Saldo für Logistikimmobilien leicht positiv.

Im Ergebnis gehen die Mittelwerte aus Lage- und Erwartungseinschätzung für alle Immobiliensegmente zurück und liegen nun nahe der Nulllinie.

Rückläufige Einschätzung der Refinanzierungssituation

Die Experteneinschätzungen bezüglich der Entwicklung der Refinanzierungsmärkte in den vergangenen sechs Monaten gehen im dritten Quartal für alle betrachteten Instrumente zurück. Die sich dadurch ergebenden Salden sind jedoch unterschiedlich hoch. So belaufen sich die Salden für die Refinanzierung über Einlagen im aktuellen Quartal auf minus 7,5 Punkte und die für Pfandbriefe bzw. unbesicherte Schuldverschreibungen auf 2,3 bzw. 2,5 Punkte, während die Salden für die Refinanzierung über Mortgage Backed Securities und Immobilienaktien mit 27,0 und 43,2 Punkten deutlich darüber liegen. Mit Blick auf die kommenden sechs Monate erwartet die Mehrzahl der Umfrageteilnehmer (68,6 bis 94,9 Prozent) keine Veränderung bei der Refinanzierung über die gängigen Refinanzierungsinstrumente. Für die aus Lage- und Erwartungseinschätzungen gemittelten Salden je Refinanzierungsinstrument ergibt sich in Summe ebenfalls ein heterogenes Bild. Wie schon in den beiden Vorquartalen liegen die Salden für Mortgage Backed Securities und Immobilienaktienmärkte deutlich über den Salden für Einlagen, Pfandbriefe und unbesicherte Schuldverschreibungen.

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte



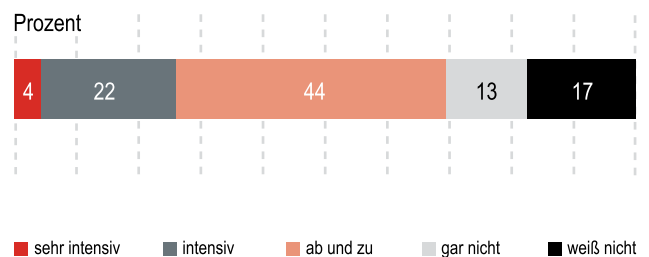
Sonderfrage: Makroprudenzielle Maßnahmen und gewerbliche Immobilienfinanzierung

Im aktuellen Quartal wurden die Umfrageteilnehmer zu ihren Einschätzungen bezüglich möglicher Maßnahmen zur Eindämmung der Anreize einer übermäßigen Risikoaufnahme bei der gewerblichen Immobilienfinanzierung befragt. Anlass dafür bietet die derzeit von der Bundesbank – in Abstimmung mit der EZB und nationalen Aufsichtsbehörden – vorbereitete Etablierung eines eigenständigen Geschäftsbereichs zur Durchführung makroprudenzieller Maßnahmen. Während sich die traditionelle Bankenaufsicht auf einzelne Institute bezieht, könnten durch diesen neuen Bereich künftig gesamtwirtschaftsbezogene bzw. systemische Regulierungen vollzogen werden. Aufgrund ihrer hohen gesamtwirtschaftlichen Bedeutung soll dabei insbesondere auch die gewerbliche Immobilienfinanzierung eingebunden werden.

Als prinzipiell geeignet stufen die Experten am häufigsten (dynamische) Obergrenzen für Loan-to-Value Ratios oder prozyklisch schwankende Anforderungen an die Eigenkapitalhinterlegung von Krediten ein. Diese Maßnahmen werden von 48 bzw. 43 Prozent der Umfrageteilnehmer als geeignet betrachtet. Das Thema makroprudenzielle Maßnahmen im Hinblick auf die gewerbliche Immobilienfi-

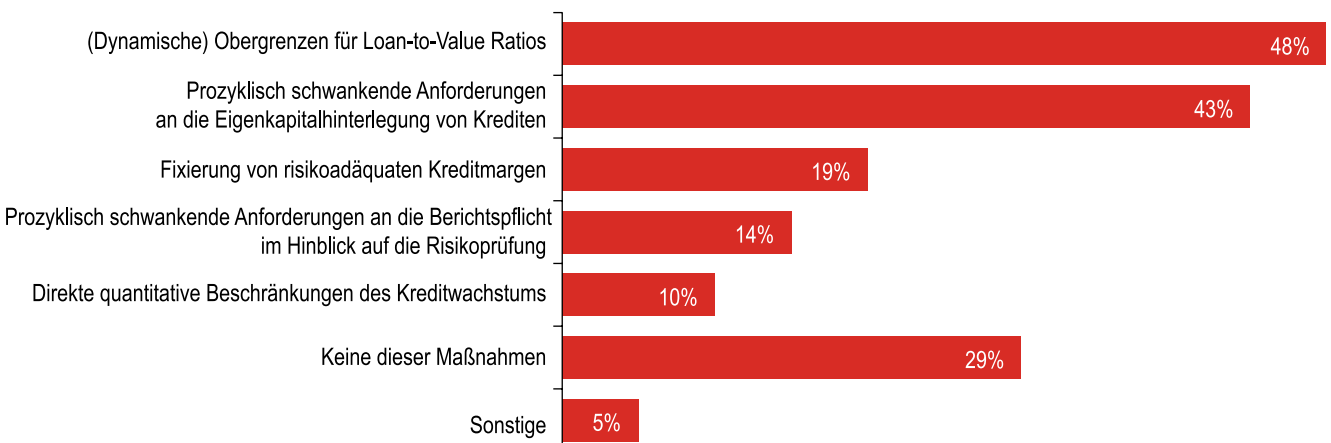
nanzierung wird in der Mehrheit der finanzierenden Institute bereits diskutiert. Die Gespräche werden jedoch nur von rund einem Viertel der Umfrageteilnehmer als intensiv oder sehr intensiv bezeichnet. Einer Minderheit von 14 Prozent der Experten ist zudem bekannt, dass es bezüglich möglicher makroprudenzieller Maßnahmen bereits einen Dialog zwischen ihren Instituten und öffentlich-rechtlichen Stellen gibt.

Intensität der Diskussion im eigenen Institut zum Thema makroprudenzielle Regulierung im Hinblick auf gewerbliche Immobilienfinanzierung



Quelle: JLL und ZEW

Einschätzung zu geeigneten Maßnahmen zur Eindämmung einer übermäßigen Risikoaufnahme bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen



Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 3. Quartal 2015

	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	17,3	(-17,3)	71,7	(+11,2)	11,1	(+6,2)	6,2	(-23,5)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	29,5	(-23,3)	61,4	(+14,2)	9,1	(+9,1)	20,4	(-32,4)
Einzelhandel	26,2	(-18,9)	61,9	(+10,9)	11,9	(+8,0)	14,3	(-26,9)
Logistik	27,5	(-16,5)	65,0	(+9,0)	7,5	(+7,5)	20,0	(-24,0)
Wohnen	26,2	(-24,8)	59,5	(+10,5)	14,3	(+14,3)	11,9	(-39,1)
Alle Nutzungsarten	27,4	(-20,8)	62,0	(+11,2)	10,7	(+9,7)	16,7	(-30,6)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	2,4	(-22,1)	85,4	(+15,6)	12,2	(+6,5)	-9,8	(-28,6)
Einzelhandel	7,7	(-13,9)	76,9	(+8,3)	15,4	(+5,6)	-7,7	(-19,5)
Logistik	8,1	(-11,9)	86,5	(+16,5)	5,4	(-4,6)	2,7	(-7,3)
Wohnen	10,3	(-7,4)	76,9	(+4,4)	12,8	(+3,0)	-2,5	(-10,4)
Alle Nutzungsarten	7,1	(-13,9)	81,4	(+11,2)	11,5	(+2,7)	-4,3	(-16,4)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	5,0	(-22,1)	82,5	(+30,4)	12,5	(-8,3)	-7,5	(-13,8)
Pfandbriefe	18,2	(-13,9)	65,9	(+7,4)	15,9	(+6,5)	2,3	(-20,4)
Unbes. Schuldversch.	21,5	(-11,1)	59,5	(+0,8)	19,0	(+10,3)	2,5	(-21,4)
Mortgage Backed Securities	37,8	(-6,3)	51,4	(+0,2)	10,8	(+6,1)	27,0	(-12,4)
Immobilienaktienmärkte	43,2	(-13,9)	56,8	(+16,3)	0,0	(-2,4)	43,2	(-11,5)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	2,5	(-10,3)	94,9	(+18,3)	2,6	(-8,0)	-0,1	(-2,3)
Pfandbriefe	7,1	(+3,3)	92,9	(+10,2)	0,0	(-13,5)	7,1	(+16,8)
Unbes. Schuldversch.	15,0	(-4,6)	75,0	(+12,0)	10,0	(-7,4)	5,0	(+2,8)
Mortgage Backed Securities	25,7	(-2,2)	68,6	(+10,5)	5,7	(-8,3)	20,0	(+6,1)
Immobilienaktienmärkte	8,6	(-5,7)	80,0	(+6,2)	11,4	(-0,5)	-2,8	(-5,2)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Hypothekendarlehen	7,2	(-14,0)	73,8	(+14,2)	19,0	(-0,2)	-11,8	(-13,8)
Ungedekte Bankschuldversch.	31,9	(-14,3)	54,5	(+25,7)	13,6	(-11,4)	18,3	(-2,9)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	57,1	(+0,9)	40,5	(+0,9)	2,4	(-1,8)	54,7	(+2,7)
Underwriting (Volumen)	47,5	(-4,5)	50,0	(+8,3)	2,5	(-3,8)	45,0	(-0,7)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 03.08.2015- 24.08.2015 beteiligten sich 46 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.



ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

Kontakte JLL

Markus Kreuter

Team Leader Debt Advisory Germany

Frankfurt

tel +49 (0) 69 2003 1211

markus.kreuter@eu.jll.com

Internet: jll.de

Kontakt ZEW

Dr. Oliver Lerbs

Department International Finance and Financial Management

tel +49 (0) 621 1235 147

fax +49 (0) 621 1235 223

lerbs@zew.de

Internet: www.zew.de; www.zew.eu

Helge Scheunemann

Head of Research Germany

Hamburg

tel +49 (0) 40 350011 225

helge.scheunemann@eu.jll.com

Internet: jll.de

Copyright © ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSFORSCHUNG GmbH und JONES LANG LASALLE GmbH, 2015.

Dieser Bericht wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt und basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für zuverlässig erachten, aber für deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit wir keine Haftung übernehmen. Die enthaltenen Meinungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichtes dar und können sich ohne Vorankündigung ändern. Historische Entwicklungen sind kein Indiz für zukünftige Ergebnisse. Dieser Bericht ist nicht für den Vertrieb oder die Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer bestimmten Finanzanlage bestimmt. Die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Empfehlungen berücksichtigen nicht individuelle Kundensituationen, -ziele oder -bedürfnisse und sind nicht für die Empfehlung einzelner Wertpapiere, Finanzanlagen oder Strategien einzelner Kunden bestimmt. Der Empfänger dieses Berichtes muss seine eigenen unabhängigen Entscheidungen hinsichtlich einzelner Wertpapiere oder Finanzanlagen treffen. Die Jones Lang LaSalle GmbH und das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung übernehmen keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.