

# DIFI-Report

---

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

---

Deutschland | 3. Quartal 2018  
Erschienen im September 2018





***DIFI steigt wegen positiver Lagebewertung erstmals wieder leicht an***



***Einzelhandel steht vor Herausforderungen***

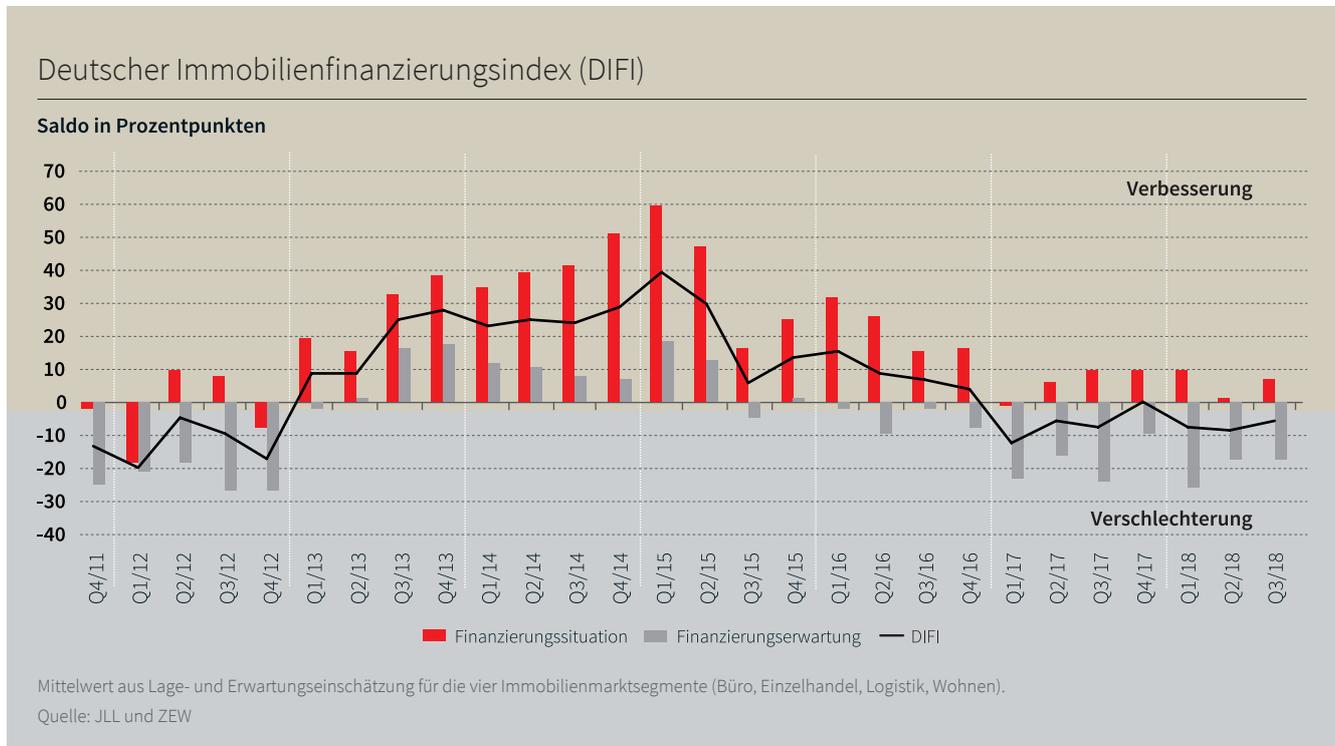


***Sonderfrage: Uneinheitliche Risikobewertung bei der Finanzierung von Flexible Office Space***



*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.*

# Stimmungslage zur Finanzierungssituation hellt sich auf



## Finanzierungssituation wieder ähnlich positiv wie im Vorjahr

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) ist im Vergleich zum Vorquartal im 3. Quartal 2018 leicht um 3,7 Punkte gestiegen und nähert sich mit einem neuen Stand von **-4,5 Punkten** zum ersten Mal in diesem Jahr wieder der Nulllinie an. Damit verzeichnet der Index in diesem Quartal den – wenn auch weiterhin negativ – besten Stand des Kalenderjahres. Maßgeblich verantwortlich für diese leichte Aufwärtsbewegung ist die merklich verbesserte Finanzierungssituation, die sich in einem Anstieg von 6,6 Punkten im Vorquartal auf 7,2 Punkte in der neuesten Befragung niederschlägt. Damit bewegt sich dieser Teilindikator auf einem ähnlich positiven Niveau wie noch im Vorjahr. Doch auch bei den Finanzierungserwartungen für die nächsten sechs Monate macht sich bereits seit Beginn des Jahres ein leichter Aufwärtstrend bemerkbar, obwohl die Stimmung unter den Experten noch immer stark getrübt ist (-16,1 Punkte). Für dieses Ergebnis dürften weiterhin der drohende Handelskrieg und die möglichen Konsequenzen für die deutsche Konjunktur maßgeblich sein. Eine Beilegung des Streits könnte die Erwartungen daher

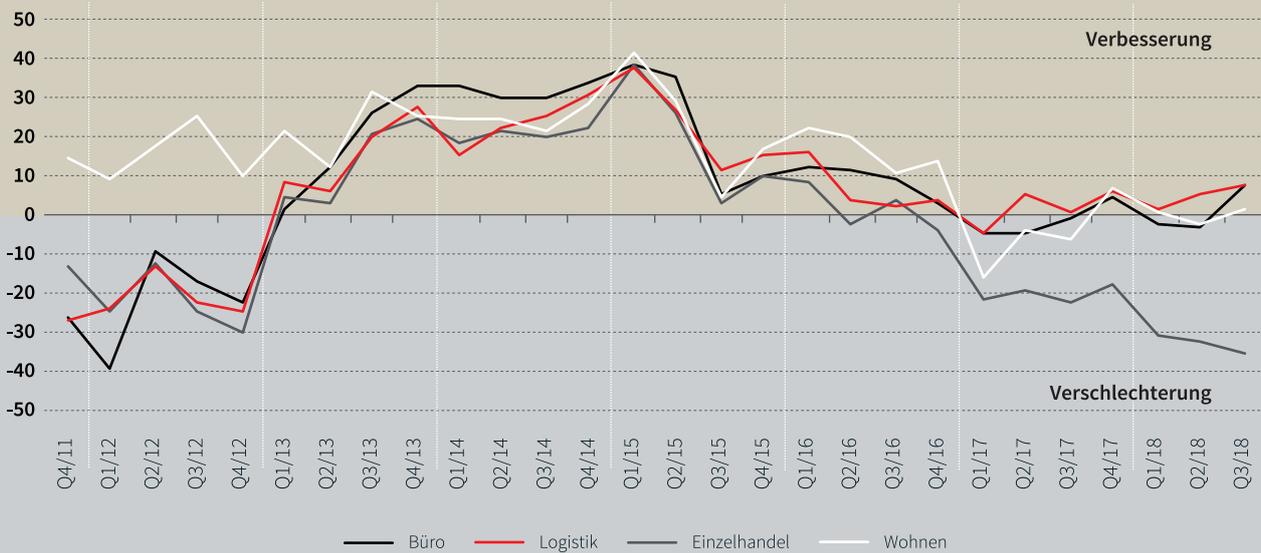
nachhaltig aufhellen. Außerdem könnten wie bereits in den vorherigen Quartalen die erwarteten Entwicklungen der Zinsen im Euroraum für den Negativstand des Teilindicators verantwortlich sein. Diese dürften, trotz der Ankündigung der Europäischen Zentralbank den Anleihekauf in diesem Herbst zu beenden, noch eine Weile auf ihrem derzeitigen niedrigen Niveau bleiben.

## Stationärer Einzelhandel steht unter Druck

Obwohl sich der DIFI in diesem Quartal leicht in Richtung der Nulllinie bewegt, sind die Erwartungen bezüglich der Finanzierungsbedingungen in den nächsten sechs Monaten äußerst pessimistisch (-16,1 Punkte). Haupttreiber für diesen negativen Teilsaldo ist die Einschätzung der Umfrageteilnehmer zu den Finanzierungserwartungen im Einzelhandel, die sich in einem Zählerstand von -37,6 Punkten niederschlägt. Bei dieser Nutzungsart decken sich die Einschätzungen der Experten jedoch mit denen zur Finanzierungssituation in den vergangenen sechs Monaten. Da der Onlinehandel scheinbar ungebremst an Bedeutung zunimmt, sieht sich der stationäre Einzelhandel großen Herausforderungen gegenüber.

## Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

Ganz anders beurteilen die Umfrageteilnehmer daher auch weiterhin die aktuelle Lage in der Nutzungsart Logistik (28,0 Punkte), die entsprechend stark vom Onlinehandel und dem damit verbundenen Bedarf an Lager- und Logistikflächen profitiert. Ähnlich positiv wird die aktuelle Finanzierungslage von Büroimmobilien bewertet: Mit einem Stand dieses Indicators von 20,0 Punkten ist die Experteneinschätzung seit dem Vorquartal um deutliche 14,3 Punkte gestiegen. Die in den vergangenen Quartalen recht volatile Nutzungsart Wohnen verzeichnet in diesem Quartal einen leicht positiven Saldo von 1,8 Punkten.

### Leicht positive Entwicklung auf den Refinanzierungsmärkten erkennbar

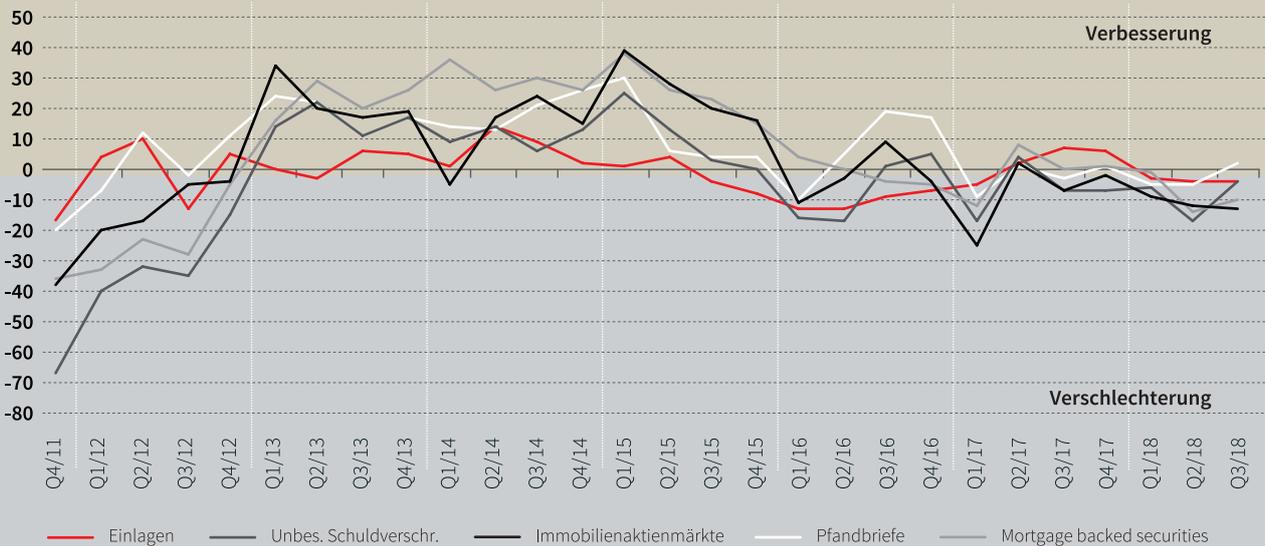
In Sachen Refinanzierung deutet sich im Vergleich zu den beiden Vorquartalen bei den meisten Instrumenten eine leichte Trendumkehr an. Bis auf die Pfandbriefe, die in diesem Quartal mit 1,9 Punkten erstmals seit einem Jahr wieder einen positiven Stand aufweisen, werden alle Refinanzierungsinstrumente allerdings weiterhin eher kritisch betrachtet. Die Einlagen und Immobilienaktien haben in diesem Quartal sogar erneut eine leichte Talfahrt hingelegt.

Einen recht beachtlichen Sprung nach oben haben mit 13,2 Punkten aber die Schuldverschreibungen gemacht, die nun nur noch knapp unter null notieren. Aber auch die Möglichkeit der Refinanzierung über Mortgage Backed Securities wird in diesem Quartal von den Experten wieder etwas positiver bewertet. Wie im Vorquartal wird die momentane Refinanzierungslage aber besser bewertet als die Erwartungen für das kommende halbe Jahr.

Bei der Abwicklung von Deals setzen Finanzierer vermehrt auf Risikoteilung. Bei der Entwicklung der Segmente Syndizierungsgeschäft und Underwriting nimmt laut Einschätzung der Umfrageteilnehmer in diesem Quartal das Syndizierungsgeschäft im Vergleich zur Vergangenheit einen deutlich höheren Stellenwert ein (39,2 Punkte). Seit dem Vorquartal ist der Saldo dieses Segments um 17,3 Punkte gestiegen.

## Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

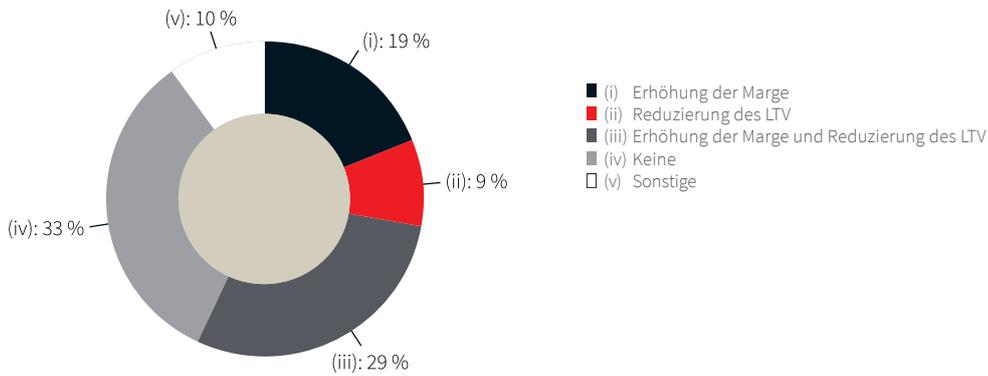
### Sonderfrage: Der Markt für Flexible Office Space in Deutschland

Die Sonderfrage befasst sich in diesem Quartal mit dem Thema Flexible Office Space. Flexible-Office-Space-Anbieter sind am deutschen Büroimmobilienmarkt derzeit ein starker Wachstumstreiber. An aktuell rund 450 Standorten allein in den großen Städten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart (entspricht 650.000 m<sup>2</sup> und 63.000 Arbeitsplätzen) ist ein Drittel der Fläche erst in den vergangenen 18 Monaten auf den Markt gekommen. Dem starken Wachstum der Flexible-Office-Space-Branche steht die Bewährungsprobe allerdings erst noch bevor, denn die Marktdurchdringung an den Immobilienmärkten erfolgt parallel zum Aufschwung der Konjunktur. Wie aber die Auswirkungen auf die Branche in einer konjunkturellen Abkühlung aussehen werden, bleibt abzuwarten.

Bei der Sonderfrage wurden die Experten gebeten, anzugeben, wie sich ihre Kreditentscheidung ändern würde, wenn der Hauptmieter in der zu finanzierenden Büroimmobilie ein Flexible-Office-Space-Betreiber wäre, beispielsweise WeWork, Design Office oder Spaces. Die weiteren Parame-

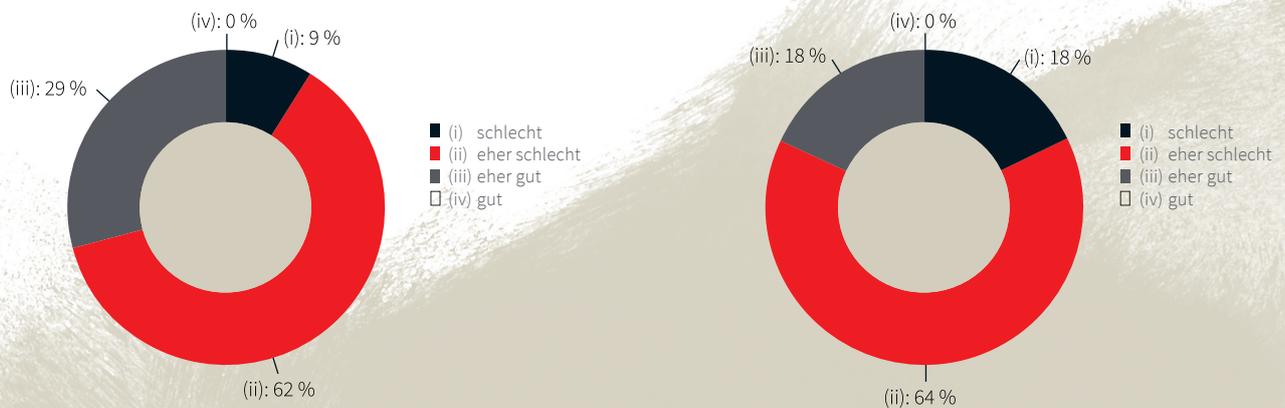
ter: Ein Core-Objekt in innerstädtischer Lage einer der deutschen Big-7-Märkte. Würden die Experten die Marge erhöhen, den LTV verringern, oder womöglich beides? Immerhin ein Drittel (33 Prozent) der Befragten gibt an, dass ein solches Szenario keinerlei Einfluss auf seine Kreditentscheidung hätte. Dagegen würde über die Hälfte (57 Prozent) der Befragten mindestens einen der Parameter Marge oder LTV zu Ungunsten des Finanzierungsnehmers verändern. Insgesamt zeigen diese Ergebnisse, dass das Flexible-Office-Space-Geschäft von den Experten noch mit gemischten Gefühlen betrachtet wird, und es eine Tendenz zur Verschärfung der Konditionen im Vergleich zu konventionellen Hauptmietern gibt. Die Vorsicht der Umfrageteilnehmer liegt vermutlich darin begründet, dass das Geschäftsmodell für viele Marktteilnehmer noch neu und die langfristige Marktentwicklung daher recht ungewiss ist. Die meisten Befragten stimmen darin überein, dass die Transparenz auf dem deutschen Markt für Flexible Office Space und die Transparenz bezüglich der Performance der Betreiber eher schlecht ist. Um die Transparenz dieser Branche zu erhöhen, hat JLL Research jüngst den Bericht „Flexible Office Space – Coworking & Co. in den Big 7“ publiziert.

Welchen Einfluss hat ein Flexible-Office-Space-Betreiber als Hauptmieter auf Ihre Kreditentscheidung?



Quelle: JLL und ZEW

Wie beurteilen Sie die Transparenz des Flexible-Office-Space-Markts in Deutschland (links) bzw. die Transparenz bezüglich der Performance der Betreiber (rechts)?



Quelle: JLL und ZEW

## DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 3. Quartal 2018

	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
<b>Deutscher Immobilienfinanzierungsindex</b>	<b>11,3</b>	<b>(+ 1,8)</b>	<b>73,0</b>	<b>(+/- 0,0)</b>	<b>15,7</b>	<b>(- 1,9)</b>	<b>-4,5</b>	<b>(+ 3,7)</b>
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	20,0	(+ 8,6)	80,0	(- 2,9)	0,0	(- 5,7)	20,0	(+14,3)
Einzelhandel	8,3	(- 0,3)	50,0	(-10,0)	41,7	(+10,3)	-33,4	(-10,6)
Logistik	32,0	(+ 9,7)	64,0	(- 5,4)	4,0	(- 4,3)	28,0	(+14,0)
Wohnen	14,3	(+ 3,2)	85,7	(+ 2,4)	0,0	(- 5,6)	14,3	(+ 8,8)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>18,7</b>	<b>(+ 5,3)</b>	<b>69,9</b>	<b>(- 4,0)</b>	<b>11,4</b>	<b>(- 1,4)</b>	<b>7,2</b>	<b>(+ 6,6)</b>
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	8,0	(+ 5,2)	80,0	(- 3,3)	12,0	(- 1,9)	-4,0	(+ 7,1)
Einzelhandel	4,1	(+ 1,2)	54,2	(+ 2,8)	41,7	(- 4,0)	-37,6	(+ 5,2)
Logistik	0,0	(-11,1)	88,0	(+13,0)	12,0	(- 1,9)	-12,0	(- 9,2)
Wohnen	3,6	(- 1,8)	82,1	(+ 3,7)	14,3	(- 1,9)	-10,7	(+ 0,1)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>3,9</b>	<b>(- 1,7)</b>	<b>76,1</b>	<b>(+ 4,1)</b>	<b>20,0</b>	<b>(- 2,4)</b>	<b>-16,1</b>	<b>(+ 0,8)</b>

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	0,0	(- 3,0)	96,3	(- 0,7)	3,7	(+ 3,7)	-3,7	(- 6,7)
Pfandbriefe	10,8	(- 0,3)	82,1	(- 1,2)	7,1	(+ 1,5)	3,7	(- 1,8)
Unbes. Schuldversch.	14,8	(+ 3,0)	74,1	(+ 0,6)	11,1	(- 3,6)	3,7	(+ 6,6)
Mortgage Backed Securities	9,5	(+ 5,8)	81,0	(- 4,2)	9,5	(- 1,6)	0,0	(+ 7,4)
Immobilienaktienmärkte	12,5	(- 0,4)	75,0	(+ 0,8)	12,5	(- 0,4)	0,0	(+/- 0,0)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	8,0	(+ 4,9)	80,0	(- 4,4)	12,0	(- 0,5)	-4,0	(+ 5,4)
Pfandbriefe	14,8	(+ 9,1)	70,4	(- 3,9)	14,8	(- 5,2)	0,0	(+14,3)
Unbes. Schuldversch.	7,7	(+ 4,6)	73,1	(+10,6)	19,2	(-15,2)	-11,5	(+19,8)
Mortgage Backed Securities	10,0	(+ 6,2)	60,0	(-13,1)	30,0	(+ 6,9)	-20,0	(- 0,7)
Immobilienaktienmärkte	8,7	(- 1,3)	56,5	(- 0,2)	34,8	(+ 1,5)	-26,1	(- 2,8)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Hypothekendarlehen	39,3	(+19,3)	53,6	(-20,7)	7,1	(+ 1,4)	32,2	(+17,9)
Ungedeckte Bankschuldversch.	46,4	(-11,2)	53,6	(+14,2)	0,0	(- 3,0)	46,4	(- 8,2)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	43,5	(+ 9,1)	52,2	(- 0,9)	4,3	(- 8,2)	39,2	(+17,3)
Underwriting (Volumen)	13,6	(-11,4)	77,3	(+17,9)	9,1	(- 6,5)	4,5	(- 4,9)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 06.08.2018 – 27.08.2018 beteiligten sich 30 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