



ZEW

Research & Debt Advisory Deutschland
Q3 | September 2021

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt



Fünfter Anstieg des DIFI in Folge



**Positive Lageeinschätzung für Refinanzierungsmärkte,
Ausblick trübt sich leicht ein**



**Sonderfrage: Attraktivität einzelner Assetklassen mit Blick
auf die Inflationsentwicklung**

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer/-innen 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/-innen 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.

Fünfter Anstieg des DIFI in Folge

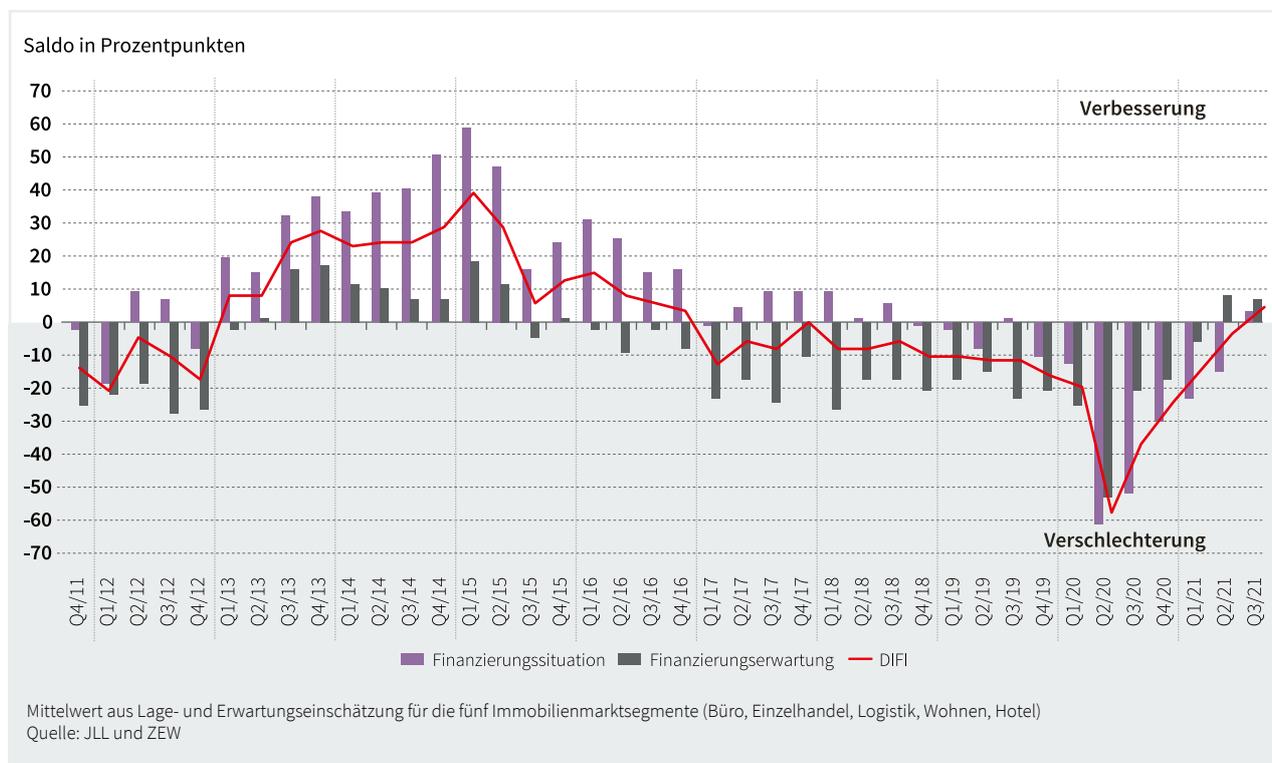
Situationsindikator steigt deutlich

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) steigt im 3. Quartal 2021 zum fünften Mal in Folge und fällt mit einem Stand von **5,6 Punkten** um 8,9 Punkte höher aus als noch im Vorquartal. Während die Einschätzungen der Expertinnen und Experten zur Finanzierungssituation der vergangenen sechs Monate deutlich positiver ausfallen als noch im Vorquartal, bleibt der Ausblick für die Finanzierungssituation in den kommenden sechs Monaten nahezu unverändert. Mit einem Plus von 19,1 Punkten gegenüber Q2 2021 erreicht der Situationsindikator mit 4,3 Punkten wieder einen positiven Saldo. Dies ist der höchste Stand seit dem 3. Quartal 2018. Der Erwartungsindikator kann sich ebenfalls im positiven Bereich halten, fällt mit einem Stand von 6,8 Punkten aber leicht niedriger aus als noch im 2. Quartal 2021 (-1,4 Punkte).

Ausblick für Büro-, Einzelhandels- und Hotelimmobilien trübt sich ein, Logistik- und Wohnimmobilien bleiben im aktuellen Umfeld attraktiv

Der Blick auf die einzelnen Nutzungsarten macht deutlich, dass der deutsche Immobilienfinanzierungsmarkt auch im 3. Quartal 2021 maßgeblich von der Corona-Pandemie beeinflusst wird. Während sich die Situationsindikatoren der Nutzungsarten „Büro“, „Einzelhandel“ und „Hotel“ – Nutzungsarten, die weitestgehend negativ von der Corona-Pandemie betroffen sind – unter anderem dank einer gut fortschreitenden Corona-Impfkampagne gegenüber dem Vorquartal deutlich verbessern konnten, trübt sich der Ausblick für diese Nutzungsarten vor dem Hintergrund einer möglichen vierten Corona-Welle im Herbst 2021 wieder leicht ein. Die entsprechenden Situationsindikatoren steigen um 33,4 Punkte

Deutscher Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)

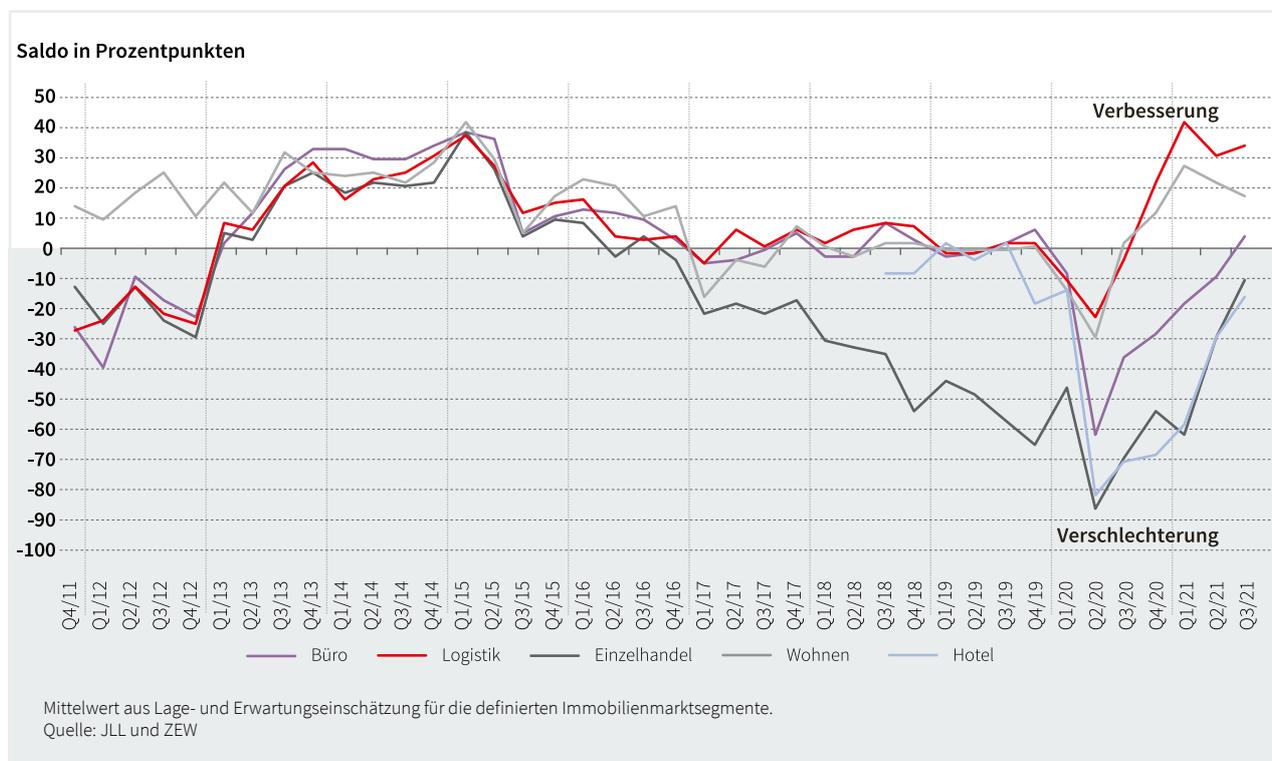


(„Büro“), 38,4 Punkte („Einzelhandel“) bzw. 36,6 Punkte („Hotel“). Die entsprechenden Erwartungsindikatoren fallen um 7,8 Punkte („Büro“), 1,2 Punkte („Einzelhandel“) bzw. 8,5 Punkte („Hotel“). Von den drei Nutzungsarten beurteilen die Befragten die Nutzungsart „Büro“ insgesamt am optimistischsten, die Nutzungsart „Hotel“ insgesamt am pessimistischsten. So betragen die Salden der entsprechenden DIFI-Subindikatoren, die sowohl die Lage als auch die Erwartungen abbilden, 3,6 Punkte bzw. -16,0 Punkte.

Die Corona-Profiteure „Logistik“ und „Wohnen“ können nach Einschätzung der Expertinnen und Experten weiterhin vom aktuellen Umfeld profitieren, wobei die Finanzierungssituation für Wohnimmobilien im dritten Quartal deutlich schlechter eingeschätzt wird als noch

im Vorquartal. Während der Erwartungsindikator der Nutzungsart „Wohnen“ um 7,0 Punkte steigt, verschlechtert sich der entsprechende Situationsindikator um 15,8 Punkte. Trotz des Rückgangs bleibt die Nutzungsart „Wohnen“ nach Einschätzung der Befragten weiterhin attraktiv. So liegt der entsprechende DIFI-Subindikator mit 17,0 Punkten deutlich im positiven Bereich. Nach Rückgängen im Vorquartal fallen der Situationsindikator (+3,2 Punkte) und der Erwartungsindikator (+3,3 Punkte) der Nutzungsart „Logistik“ im 3. Quartal wieder leicht höher aus als noch im Vorquartal. Der entsprechende DIFI-Subindikator steigt damit ebenfalls um 3,3 Punkte und erreicht mit 34,3 Punkten den höchsten Saldo von allen betrachteten Nutzungsarten und seinen zweithöchsten Wert seit Ausbruch der Corona-Pandemie.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart



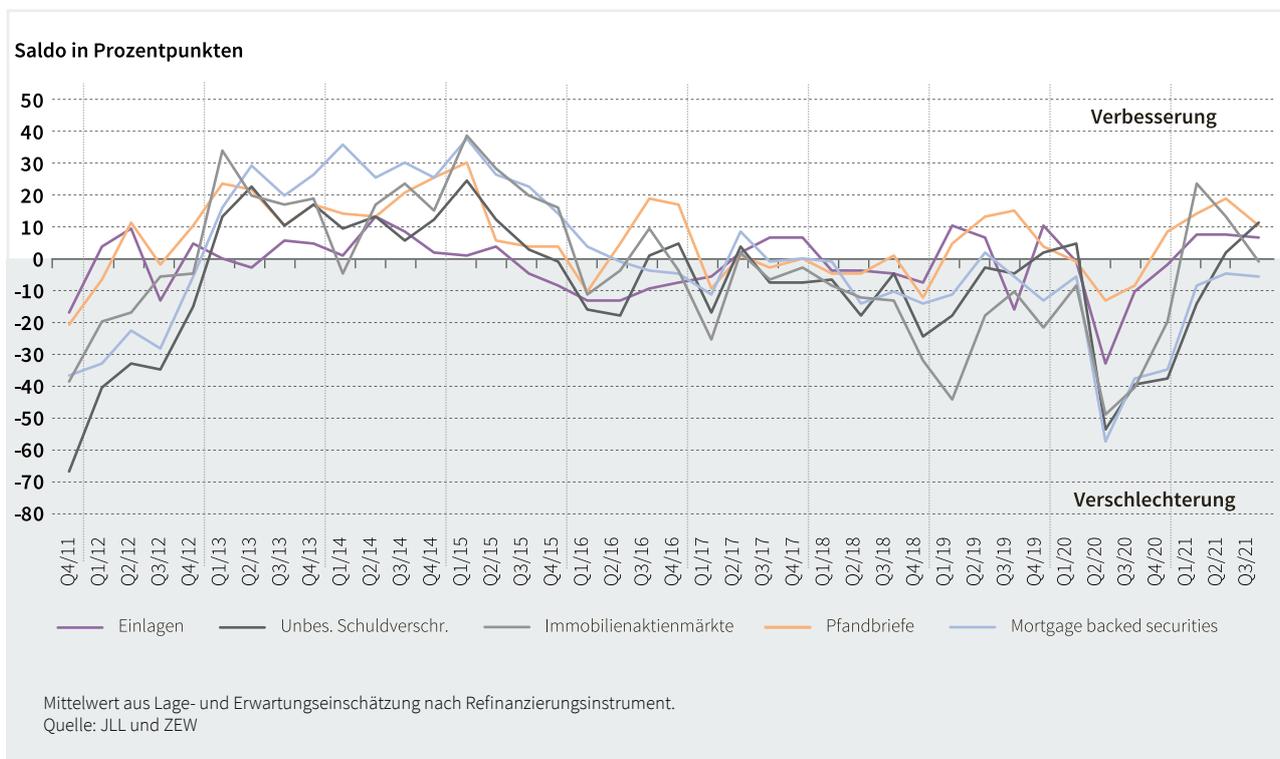
Positive Lageeinschätzung für Refinanzierungsmärkte, Ausblick bleibt gemischt

Im 3. Quartal 2021 betrachten die Expertinnen und Experten die Situation an den Refinanzierungsmärkten insgesamt positiv. Die entsprechenden Indikatoren für die Refinanzierungsinstrumente „Einlagen“ (14,3 Punkte), „Pfandbriefe“ (22,7 Punkte) bzw. „Unbesicherte Schuldverschreibungen“ (19,1 Punkte) liegen im positiven Bereich, die der Refinanzierungsinstrumente „Mortgage Backed Securities“ und „Immobilienaktienmärkte“ haben einen Saldo von 0,0 Punkten. Gegenüber dem Vorquartal haben sich die Situationsindikatoren der Refinanzierungsinstrumente „Unbesicherte Schuldverschreibungen“ und „Mortgage Backed Securities“ verbessert, während sich diese bei „Einlagen“, „Pfandbriefe“, und „Immobilienaktienmärkte“ verschlechtert haben. Die Indikatoren für „Unbesicherte Schuldverschreibungen“ und „Mortgage

Backed Securities“ steigen um 15,2 Punkte bzw. 4,2 Punkte. Dies sind die fünften Anstiege in Folge. Seit dem 2. Quartal 2020 konnten sich die Indikatoren mit Anstiegen von 92,2 Punkten bzw. 75,0 Punkten signifikant erholen.

Der Ausblick für die abgefragten Immobilienrefinanzierungsmärkte ist auch im 3. Quartal 2021 gemischt. Während die Erwartungsindikatoren für die Refinanzierungsinstrumente „Einlagen“ (-0,1 Punkte) und „Mortgage Backed Securities“ (-11,2 Punkte) negative Salden aufweisen, weist nur der des Refinanzierungsinstruments „Unbesicherte Schuldverschreibungen“ (5,0 Punkte) einen positiven Saldo vor. Die Salden der restlichen Refinanzierungsinstrumente betragen jeweils 0,0 Punkte. Ähnlich wie bei den Situationsindikatoren ist der Erwartungsindikator des Refinanzierungsinstruments „Unbesicherte Schuldverschreibungen“ der einzige, der sich gegenüber dem Vorquartal verbessern

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte



kann (+4,9 Punkte). Während der Erwartungsindikator des Refinanzierungsinstruments „Einlagen“ gegenüber dem Vorquartal unverändert bleibt, fallen die verbleibenden Erwartungsindikatoren niedriger aus. Den stärksten Rückgang gibt es bei „Immobilienaktienmärkten“, dessen Indikator sich um 14,0 Punkte verschlechtert.

Immobilieninvestments im Licht der aktuellen Inflationserwartungen

Im 2. Quartal 2021 verzeichnete das Statistische Bundesamt wieder Inflationsraten von über 2 Prozent gegenüber den jeweiligen Vorjahresmonaten. Für die zweite Jahreshälfte 2021 werden sogar noch höhere Inflationsraten erwartet. Zugleich möchte die Europäische Zentralbank im Rahmen ihrer neuen Strategie die aktuelle, sehr expansive Geldpolitik fortsetzen. Vor diesem Hintergrund haben wir die Expertinnen und Experten um ihre Einschätzungen zur weiteren Entwicklung der Inflation und den Refinanzierungskosten gebeten. Basierend auf dem Inflationsausblick der Expertinnen und Experten wollten wir zudem wissen, wie sie die Attraktivität verschiedener Immobilienassetklassen einschätzen.

Mit 59,3 Prozent erwartet die Mehrheit der Befragten für das Jahr 2021 eine Inflationsrate zwischen 2 und 3 Prozent. 22,2 Prozent erwarten eine niedrigere Inflationsrate, 18,5 Prozent eine Teuerungsrate von über 3 Prozent. Die Inflationsraten in den Jahren 2022 und 2023 sollen laut Einschätzung der Expertinnen und Experten wieder niedriger ausfallen als im Jahr 2021. Während knapp die Hälfte der Befragten erwartet, dass die Inflationsrate für das Jahr 2022 zwischen 0 und 2 Prozent liegen wird, prognostizieren 29,6 Prozent bzw. 22,2 Prozent Werte zwischen 2 und 3 Prozent bzw. von über 3 Prozent. Mit Blick auf das Jahr 2023 verteilen sich fast alle abgegebenen Antworten auf die beiden Antwortmöglichkeiten „0-2 Prozent“ und „2-3 Prozent“, wobei 63,0 Prozent ersteres bzw. 33,3 Prozent letzteres geantwortet haben.

Mit Blick auf die Zinsmargen erwarten rund 72 Prozent der Befragten, dass die Refinanzierungskosten im Jahr 2022 gegenüber 2021 leicht steigen werden. Nur 5,6 Prozent gehen von einer starken Steigerung aus. Während rund

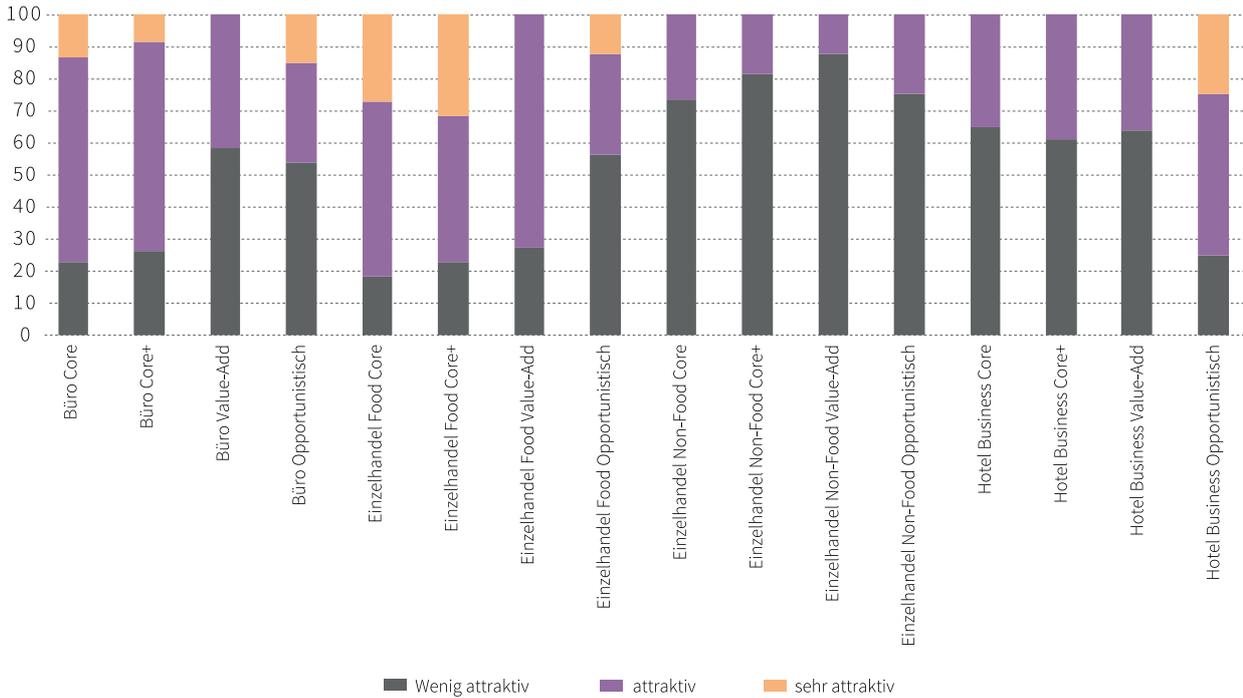
16,7 Prozent der Teilnehmerinnen und Teilnehmer keine Veränderung der Refinanzierungskosten erwarten, prognostizieren 5,6 Prozent eine Verringerung gegenüber 2021.

Mit Blick auf die erwartete Inflationsentwicklung bis Ende 2023 ähnelt die Beurteilung der Attraktivität der verschiedenen, abgefragten Immobilienassetklassen der Beurteilung deren jeweiligen Finanzierungsbedingungen. So werden die Nutzungsarten „Logistik“ und „Wohnen“ über die Risikoklassen „Core“, „Core+“, „Value-Add“ und „Opportunistisch“ hinweg tendenziell attraktiver eingeschätzt als die Nutzungsarten „Büro“, „Einzelhandel“ und „Hotel“. Den besten Inflationsschutz sehen die Befragten bei den Assetklassen „Logistik Core“, „Logistik Core+“, „Wohnen Core“ und „Wohnen Core+“. Laut Einschätzung der Expertinnen und Experten sind „Einzelhandel Non-Food Value-Add“, „Einzelhandel Non-Food Core+“, „Hotel Freizeit Value-Add“ weiterhin Assetklassen, die im Nischensegment beheimatet bleiben. So beurteilen mehr als jeweils 80 Prozent der Befragten diese als „wenig attraktiv“, keiner als „sehr attraktiv“. Die verbleibenden Befragten bewerten diese als „attraktiv“.

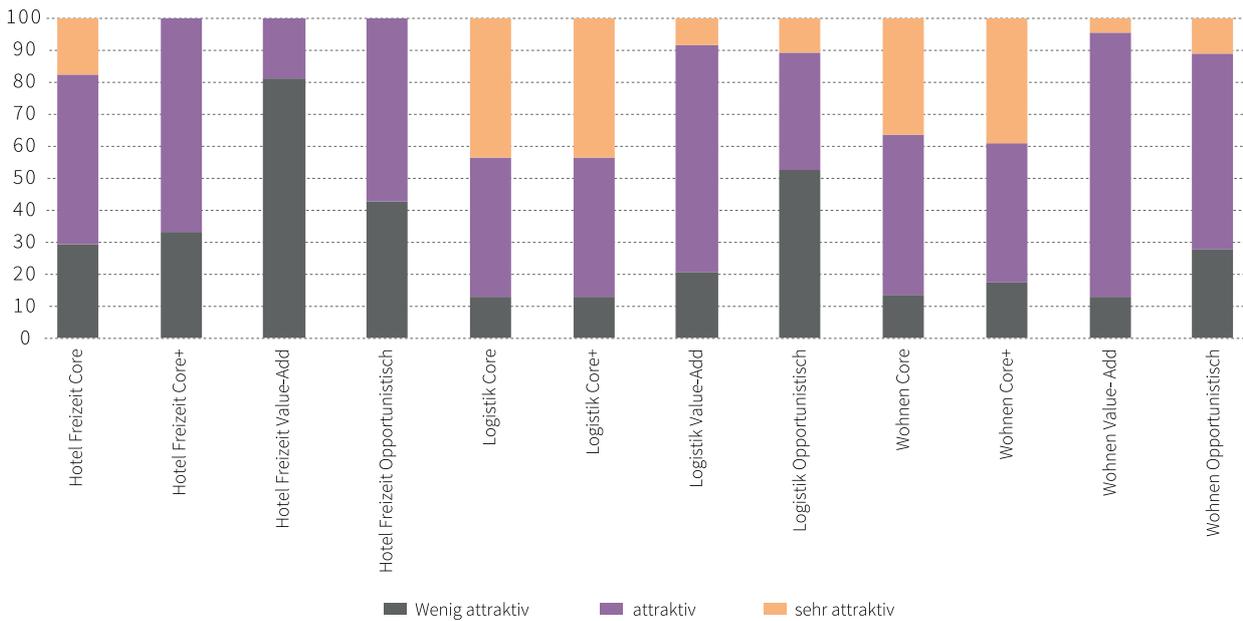
Innerhalb der Nutzungsarten nimmt die Attraktivität von „Core“ zu „Opportunistisch“ grundsätzlich ab, wobei es einige Ausnahmen gibt, bei denen die Risikoklasse „Opportunistisch“ zumindest attraktiver eingeschätzt wird als „Value-Add“. Beispiele hierfür sind „Hotel Business Opportunistisch“ und „Hotel Freizeit Opportunistisch“. Ersteres wird sogar attraktiver eingeschätzt als die Risikoklassen „Core“ bis „Value-Add“ aus der gleichen Assetklasse. Konkludiert kann man festhalten, dass die Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmer in diesem Segment aufgrund des hohen Gewinnpotentials aktuell Assets mit der Möglichkeit einer Repositionierung bevorzugen. Dies deckt sich auch mit den Ergebnissen unserer Sonderfrage aus dem DIFI Report des ersten Quartals 2021, bei dem die Marktteilnehmer im Vergleich zu „vor der Pandemie“ deutlich mehr Wert auf die Drittverwendungsfähigkeit der Immobilien legen. Gerade im Hinblick auf die Finanzierbarkeit solcher antizyklischen Investmentansätze können wir aktuell beobachten, dass eine hohe Drittverwendungsfähigkeit entscheidend ist.

Die Attraktivität einzelner Assetklassen mit Blick auf die Inflationsentwicklung bis Ende 2023

in Prozent



in Prozent



Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 3. Quartal 2021

	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	20,7	(+ 1.7)	64,3	(+ 5.6)	15,1	(- 7.2)	5,6	(+ 8.9)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	17,9	(+15.2)	71,4	(+ 3.0)	10,7	(-18.2)	7,2	(+33.4)
Einzelhandel	18,6	(+15.9)	44,4	(+ 6.6)	37,0	(-22.5)	-18,4	(+38.4)
Logistik	46,4	(+ 0.5)	53,6	(+ 2.2)	0,0	(- 2.7)	46,4	(+ 3.2)
Wohnen	18,5	(-15.8)	81,5	(+15.8)	0,0	(+/- 0.0)	18,5	(-15.8)
Hotel	12,0	(+12.0)	44,0	(+12.6)	44,0	(-24.6)	-32,0	(+36.6)
Alle Nutzungsarten	22,7	(+ 5.6)	59,0	(+ 8.1)	18,3	(-13.6)	4,3	(+19.1)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Büro	7,4	(-13.6)	85,2	(+19.4)	7,4	(- 5.8)	0,0	(- 7.8)
Einzelhandel	19,2	(+ 0.3)	57,7	(- 1.8)	23,1	(+ 1.5)	-3,9	(- 1.2)
Logistik	22,2	(+ 0.6)	77,8	(+ 2.1)	0,0	(- 2.7)	22,2	(+ 3.3)
Wohnen	19,3	(+ 7.9)	76,9	(- 8.8)	3,8	(+ 0.9)	15,5	(+ 7.0)
Hotel	25,0	(- 6.4)	50,0	(+ 4.3)	25,0	(+ 2.1)	0,0	(- 8.5)
Alle Nutzungsarten	18,6	(- 2.3)	69,5	(+ 3.0)	11,9	(- 0.8)	6,8	(- 1.4)
Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q2	nicht verändert	Δ Q2	verschlechtert	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	14,3	(- 9.8)	85,7	(+16.7)	0,0	(- 6.9)	14,3	(- 2.9)
Pfandbriefe	22,7	(- 9.6)	77,3	(+ 9.6)	0,0	(+/- 0.0)	22,7	(- 9.6)
Unbes. Schuldversch.	28,6	(+ 5.5)	61,9	(+ 4.2)	9,5	(- 9.7)	19,1	(+15.2)
Mortgage Backed Securities	5,9	(- 6.6)	88,2	(+17.4)	5,9	(-10.8)	0,0	(+ 4.2)
Immobilienaktienmärkte	9,5	(-13.6)	81,0	(+11.8)	9,5	(+ 1.8)	0,0	(-15.4)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	verschlechtern	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Einlagen	5,2	(+ 1.7)	89,5	(- 3.4)	5,3	(+ 1.7)	-0,1	(+/- 0.0)
Pfandbriefe	5,0	(- 1.7)	90,0	(- 3.3)	5,0	(+ 5.0)	0,0	(- 6.7)
Unbes. Schuldversch.	15,0	(+ 3.4)	75,0	(- 1.9)	10,0	(- 1.5)	5,0	(+ 4.9)
Mortgage Backed Securities	5,5	(+ 5.5)	77,8	(-17.9)	16,7	(+12.4)	-11,2	(- 6.9)
Immobilienaktienmärkte	15,8	(- 4.2)	68,4	(- 3.6)	15,8	(+ 7.8)	0,0	(-12.0)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Hypothekendarlehen	25,0	(+ 9.9)	66,7	(-12.1)	8,3	(+ 2.2)	16,7	(+ 7.7)
Ungedeckte Bankschuldversch.	37,5	(- 6.2)	50,0	(+ 3.1)	12,5	(+ 3.1)	25,0	(- 9.3)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q2	nicht verändern	Δ Q2	reduzieren	Δ Q2	Saldo	Δ Q2
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	26,9	(-34.2)	65,4	(+29.3)	7,7	(+ 4.9)	19,2	(-39.1)
Underwriting (Volumen)	11,1	(-16.7)	74,1	(+13.0)	14,8	(+ 3.7)	-3,7	(-20.4)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 26.07.2021 – 17.08.2021 beteiligten sich 29 Expertinnen und 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

Timo Wagner

Associate Debt Advisory Germany
Frankfurt
+49 (0) 69 2003 2363
timo.wagner@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

Frank Brückbauer

Department International Finance
and Financial Management
+49 (0) 621 1235 148
frank.brueckbauer@zew.de
zew.de | zew.eu

About JLL, (Global)

JLL (NYSE: JLL) ist ein führendes Dienstleistungs-, Beratungs- und Investment-Management-Unternehmen im Immobilienbereich. JLL gestaltet die Immobilien-Zukunft im Sinne der Nachhaltigkeit und nutzt dabei fortschrittliche Technologien, um Kunden, Mitarbeitern und Partnern werthaltige Chancen, nachhaltige Lösungen und eine zeitgemäße Arbeitsplatzgestaltung zu bieten. Das „Fortune 500“ Unternehmen mit einem Jahresumsatz 2020 von 16,6 Mrd. USD ist Ende März 2021 in über 80 Ländern mit weltweit mehr als 91.000 Beschäftigten tätig. JLL ist der Markenname und ein eingetragenes Markenzeichen von Jones Lang LaSalle Incorporated.

[jll.de](https://www.jll.de) Alle Informationen rund um JLL und unsere Dienstleistungen

[jll.de/research](https://www.jll.de/research) Alle Research-Berichte zu aktuellen Marktzahlen und Spezialthemen

[jll.de/immo](https://www.jll.de/immo) Unsere aktuellen Gewerbeimmobilien zur Miete auf einen Blick

[jll.de/investment](https://www.jll.de/investment) Unsere aktuellen Immobilieninvestments auf einen Blick

Beste Konditionen
für Ihre Investition



Copyright © ZEW – LEIBNIZ-ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSFORSCHUNG GmbH MANNHEIM und JONES LANG LASALLE SE, 2021.

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. Jones Lang LaSalle übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.