

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland | 4. Quartal 2019
Erschienen im November 2019





Die Stimmung ist weiter gedrückt



Immobilienaktien wieder unattraktiver

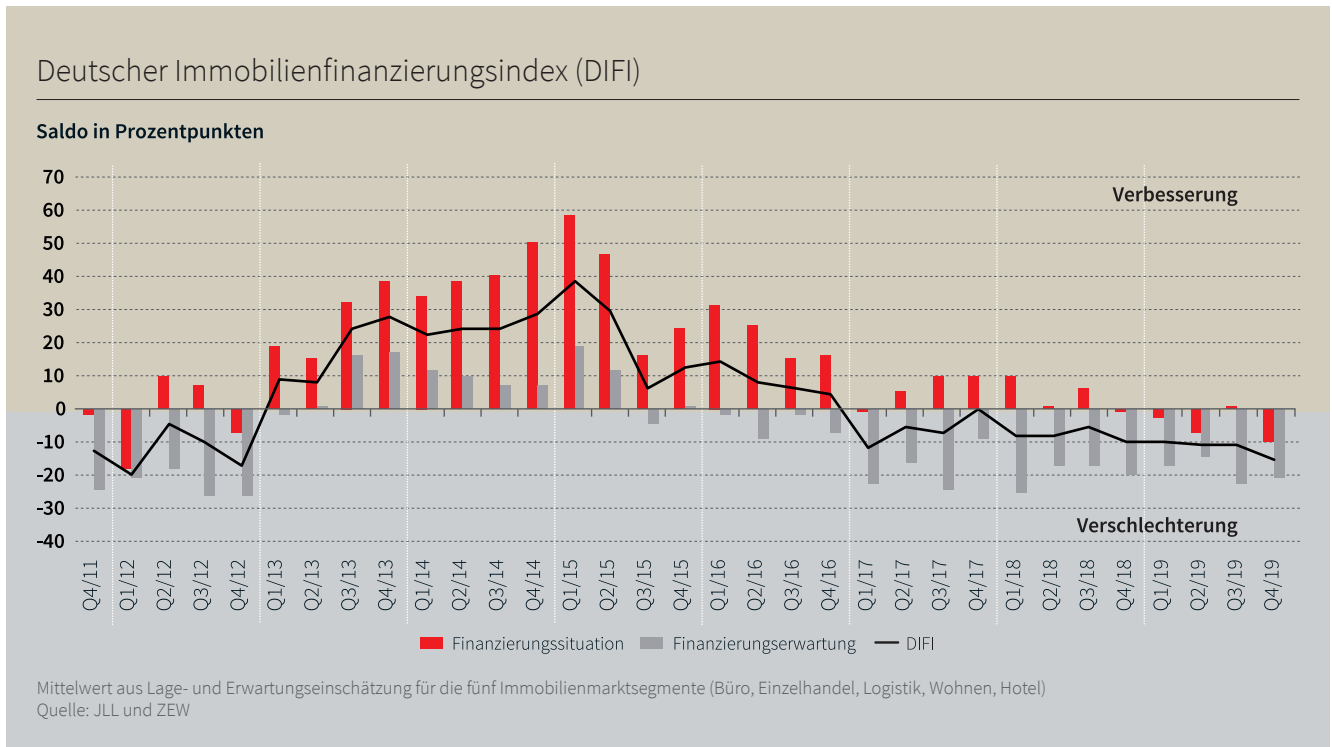


Sonderfrage: Globale Trends haben teils beträchtliche Folgen für den Immobilienmarkt



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.

Schlechte Stimmung hält bereits seit mehr als zwei Jahren an



Wann erholt sich der Markt für Immobilienfinanzierungen?

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) sinkt im 4. Quartal 2019 erneut. Mit einem Rückgang um 4,4 Punkte fällt der Stimmungsindikator für gewerbliche Immobilienfinanzierungen in Deutschland auf einen Stand von nunmehr **-15,2 Punkten**. Somit setzt sich der seit über zwei Jahren bestehende Abwärtstrend weiter fort. Dabei sind sowohl die Bewertungen der Finanzierungssituation der vergangenen sechs als auch die der -erwartungen für die kommenden sechs Monate überwiegend düster. Zwar haben sich die Erwartungen über alle Immobiliensegmente seit dem Vorquartal marginal verbessert (+1,6 Punkte). Allerdings wurde die Finanzierungssituation insgesamt sehr negativ bewertet: Dieser Teilindikator fällt in diesem Quartal um weitere

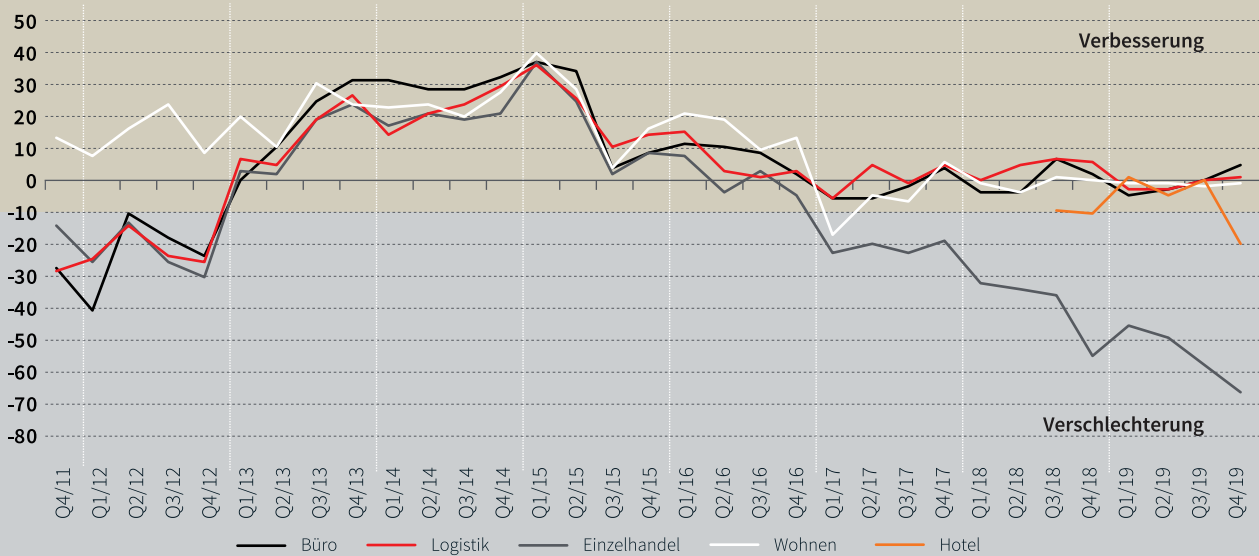
10,4 Punkte. Recht gut steht allein das Bürosegment da: Als einzige Assetklasse verzeichnet dieses sowohl bei der Finanzierungssituation (+2,5 Punkte) als auch bei den -erwartungen (+7,9 Punkte) seit dem Vorquartal einen Auftrieb. Insgesamt spiegelt der Index aber die aktuelle konjunkturelle Stimmung wider. Leichte Entspannungssignale in Sachen Brexit und Handelsstreit könnten aber im nächsten Quartal wieder für ein freundlicheres Bild sorgen.

Gemischtes Bild bei den Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Der Abwärtsbewegung in der Finanzierungssituation können die Einschätzungen zu den Erwartungen nichts entgegenhalten: Hier schlägt der Einzelhandel mit einem Rekordtief von -68,2 Punkten erheblich zu Buche. Unsere

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

Immobilienexperten/-innen sind sich einig, dass es zu keiner Verbesserung mehr in diesem Zeitraum kommen wird: Mehr als zwei Drittel von ihnen rechnen damit, dass sich die Finanzierungsbedingungen sogar noch weiter verschlechtern werden. Dies ist das schlechteste Ergebnis seit Umfragebeginn im Jahr 2011. Doch auch die Assetklasse Hotel trägt zum negativen Teilsaldo für die Erwartungen bei: Obwohl hier noch 13,6 Prozent der Befragten davon ausgehen, dass sich die Bedingungen verbessern werden, erwarten fast dreimal so viele Teilnehmer/-innen eine weitere Verschlechterung. Einzig Wohn- und Logistikimmobilien lenken mit Zuwächsen von 11,7 bzw. 8,9 Punkten im Vergleich zum Vorquartal den DIFI-Saldo in eine leicht andere Richtung. Für das Bürosegment werden für das nächste Halbjahr weitestgehend keine Veränderungen erwartet. Auch im Teilsaldo für die Finanzierungssituation im vergangenen Halbjahr schlägt sich die sehr schlechte Stim-

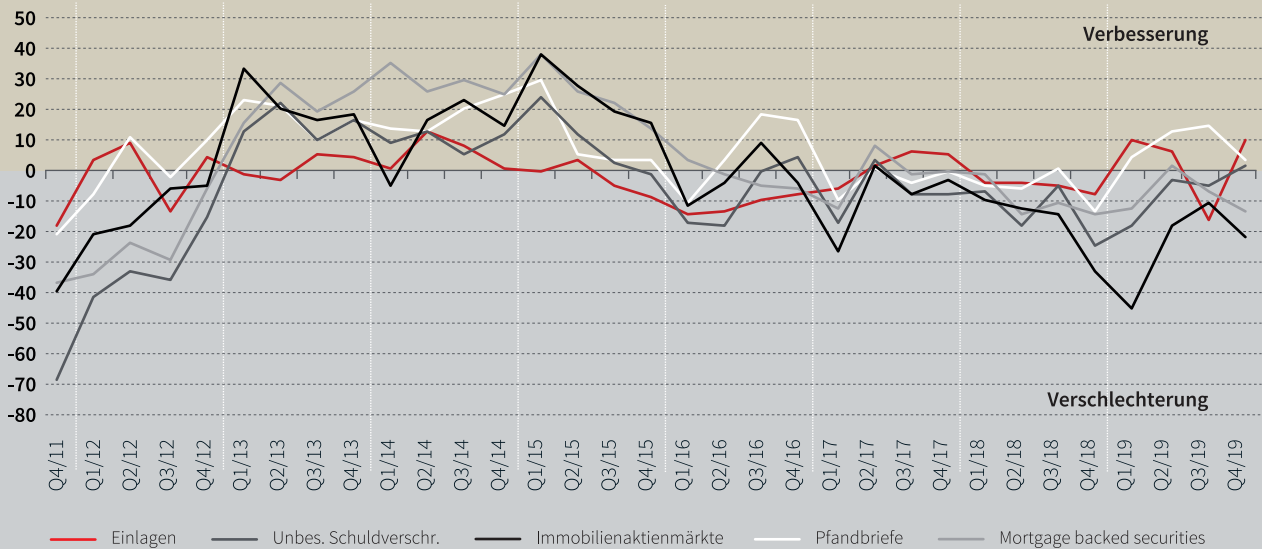
mung in Bezug auf das Allzeitsorgenkind Einzelhandel nieder: Dieser Wert ist seit dem Vorquartal um weitere 11,8 Punkte gesunken. Bei den Büroimmobilien hingegen waren die Finanzierungsbedingungen im zweiten Halbjahr recht erfreulich (Stand: 16,7 Punkte). Diese haben zu verstärkten Vermietungsaktivitäten in den Big 7 geführt. Ob sich der Trend im Lichte der nachlassenden Konjunktur so fortsetzen wird, ist allerdings fraglich.

Betongold glänzt nicht immer

Nachdem sich der Teilsaldo für die Refinanzierung über Immobilienaktien im vergangenen Halbjahr leicht erholt hatte, gehen die Einschätzungen der Befragten im aktuellen Quartal erneut zurück. Mit einem derzeitigen Stand von -29,4 Punkten bei der Finanzierungssituation und -12,5 Punkten bei den Erwartungen stellen Immobilienaktien laut der aktuellen Umfragewelle das unattraktivste Refinanzierungsinstrument dar. Verantwortlich für den erneuten Abschwung

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

dürften auch der jüngst in Berlin beschlossene Mietendeckel sowie die damit einhergehenden Diskussionen zu Entengungen von Wohnungskonzernen sein.

Eine recht positive Bilanz kann hingegen bei den Schuldverschreibungen gezogen werden. Nach einer zweieinhalb Jahre andauernden Flaute verzeichnen diese Instrumente nun erstmals wieder einen leicht positiven Saldo (2,7 Punkte). Aktuell erleben auch die Einlagen ein kleines Comeback. Diese haben seit dem Vorquartal einen ordentlichen Sprung nach oben gemacht: Aus +21,6 Punkten bei der Situation und +30,3 Punkten bei den Erwartungen ergibt sich ein solider Saldo, der im aktuellen Quartal alle anderen Instrumente in den Schatten stellt.

Globale Trends: Wohnimmobilien am stärksten betroffen

Globale Trends wie die Digitalisierung, der Zuzug in die Städte und der demografische Wandel haben kurz- und

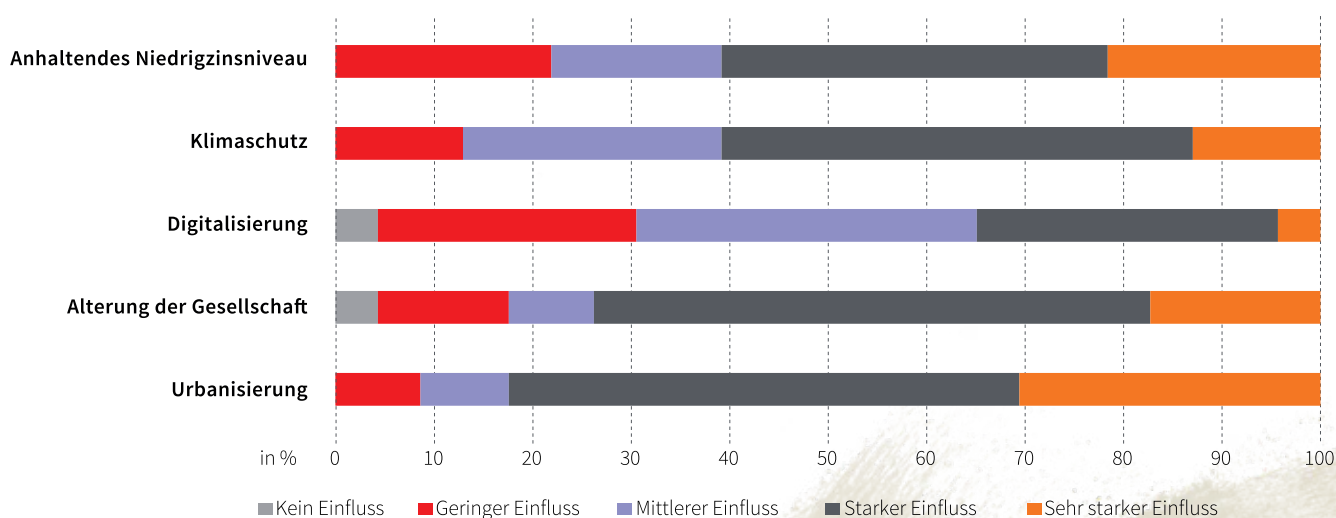
langfristige Auswirkungen auf die Immobilienmärkte. In der Sonderfrage im 4. Quartal 2019 haben wir deshalb die Umfrageteilnehmer/-innen zu den Auswirkungen von fünf solcher Trends auf die Finanzierungsfähigkeit und -konditionen in den einzelnen Assetklassen in den Big-7-Städten befragt.

Im ersten Teil der Sonderfrage, in dem es um die Stärke des kurzfristigen Einflusses auf die Finanzierungsfähigkeit geht, misst jeweils nur ein geringer Teil der Antwortenden den fünf abgefragten Trends keine oder nur eine geringe Einflusskraft bei. Der weitaus größere Teil erwartet, dass Megatrends in allen Assetklassen große Auswirkungen haben werden. Für Wohn- und Logistikimmobilien sind die Einschätzungen etwas differenzierter. Der Urbanisierung wird in beiden Segmenten die stärkste Bedeutung beigemessen, während sich die Digitalisierung vorrangig im Logistikbereich auswirken wird. In dieser Hinsicht sind sich knapp zwei Drittel der Umfrageteilnehmer/-innen einig.

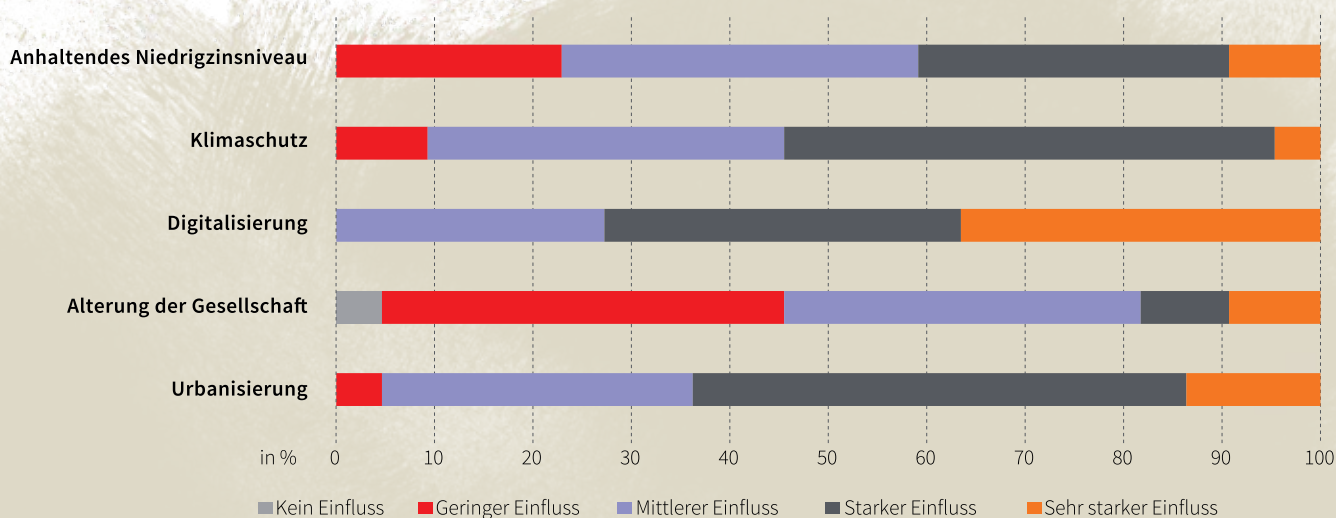
Bei den Wohnimmobilien hingegen wird die Digitalisierung die Finanzierungsfähigkeit kaum beeinflussen. Bei der Frage, wie die einzelnen Trends sich langfristig auf die Finanzierungsbedingungen auswirken werden, ergibt sich ein etwas einheitlicheres Bild: Über fast alle Assetklassen hinweg sind sich die Befragten darüber

einig, dass sich die Finanzierungskosten nicht drastisch verändern werden. Die einzige Ausnahme stellt hier der Klimaschutz dar: Dieser wird laut den Experteneinschätzungen die Finanzierungsbedingungen in allen Immobiliensegmenten stark oder sogar sehr stark verschärfen.

Einflussstärke verschiedener globaler Trends auf die Finanzierungsfähigkeit von Wohnimmobilien in den Big 7



Einflussstärke verschiedener globaler Trends auf die Finanzierungsfähigkeit von Logistikimmobilien in den Big 7



Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 4. Quartal 2019

	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	10,0	(- 0,4)	64,8	(- 3,6)	25,2	(+ 3,9)	-15,2	(- 4,4)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	16,7	(- 1,1)	83,3	(+ 4,7)	0,0	(- 3,6)	16,7	(+ 2,5)
Einzelhandel	4,5	(+ 0,8)	27,3	(-13,4)	68,2	(+12,6)	-63,7	(-11,8)
Logistik	8,3	(- 6,0)	87,5	(+ 5,4)	4,2	(+ 0,6)	4,1	(- 6,6)
Wohnen	17,4	(- 0,4)	69,6	(- 9,0)	13,0	(+ 9,4)	4,4	(- 9,8)
Hotel	14,3	(- 6,5)	61,9	(-13,1)	23,8	(+19,6)	-9,5	(-26,1)
Alle Nutzungsarten	12,2	(- 2,7)	65,9	(- 5,1)	21,8	(+ 7,7)	-9,6	(-10,4)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	4,2	(+ 0,2)	87,5	(+ 7,5)	8,3	(- 7,7)	-4,1	(+ 7,9)
Einzelhandel	0,0	(+/- 0,0)	31,8	(- 5,7)	68,2	(+ 5,7)	-68,2	(- 5,7)
Logistik	12,5	(+ 8,5)	75,0	(- 9,0)	12,5	(+ 0,5)	0,0	(+ 8,0)
Wohnen	8,7	(+ 0,7)	78,3	(+10,3)	13,0	(-11,0)	-4,3	(+11,7)
Hotel	13,6	(+/- 0,0)	45,5	(-13,6)	40,9	(+13,6)	-27,3	(-13,6)
Alle Nutzungsarten	7,8	(+ 1,9)	63,6	(- 2,1)	28,6	(+ 0,2)	-20,8	(+ 1,6)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	20,0	(+15,8)	65,0	(-10,0)	15,0	(- 5,8)	5,0	(+21,6)
Pfandbriefe	18,2	(+ 3,4)	68,2	(- 9,6)	13,6	(+ 6,2)	4,6	(- 2,8)
Unbes. Schuldversch.	21,1	(+ 4,4)	68,4	(+ 5,9)	10,5	(-10,3)	10,6	(+14,7)
Mortgage Backed Securities	11,7	(+ 1,7)	76,5	(- 3,5)	11,8	(+ 1,8)	-0,1	(- 0,1)
Immobilienaktienmärkte	5,9	(- 3,2)	58,8	(- 9,4)	35,3	(+12,6)	-29,4	(-15,8)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	22,2	(+17,7)	72,2	(- 5,1)	5,6	(-12,6)	16,6	(+30,3)
Pfandbriefe	9,5	(-14,5)	85,7	(+ 9,7)	4,8	(+ 4,8)	4,7	(-19,3)
Unbes. Schuldversch.	5,3	(- 8,3)	84,2	(+16,0)	10,5	(- 7,7)	-5,2	(- 0,6)
Mortgage Backed Securities	6,2	(- 4,9)	62,5	(- 4,2)	31,3	(+ 9,1)	-25,1	(-14,0)
Immobilienaktienmärkte	12,5	(- 3,2)	62,5	(- 0,7)	25,0	(+ 3,9)	-12,5	(- 7,1)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Hypothekenpfandbriefe	9,1	(- 8,7)	68,2	(+ 0,3)	22,7	(+ 8,4)	-13,6	(-17,1)
Ungedeckte Bankschuldversch.	30,4	(- 2,9)	60,9	(+ 5,3)	8,7	(- 2,4)	21,7	(- 0,5)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	41,7	(+12,1)	45,8	(-20,9)	12,5	(+ 8,8)	29,2	(+ 3,3)
Underwriting (Volumen)	8,3	(- 2,8)	54,2	(-12,5)	37,5	(+15,3)	-29,2	(-18,1)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 16.10.2019 – 04.11.2019 haben sich 25 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