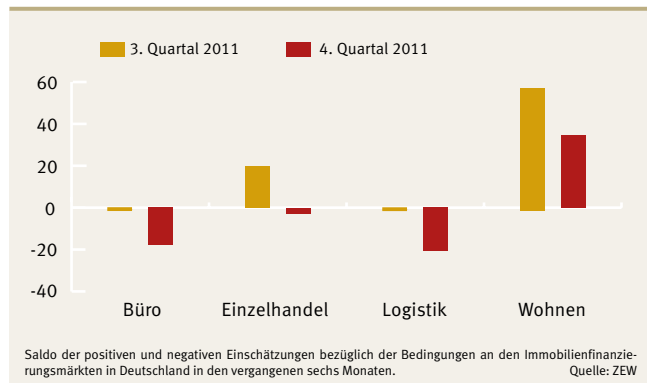


Bei der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) werden jedes Quartal ca. 100 Immobilienmarktexperten nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich der Lage am deutschen Immobilienfinanzierungsmarkt befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 7.11.2011 – 28.11.2011 werden im vorliegenden DIFI-Report (Redaktionsschluss 8.12.2011) wiedergegeben.

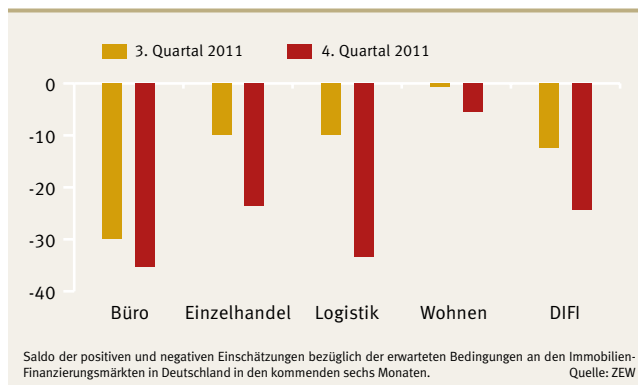
Erschwerte Finanzierungsbedingungen am deutschen Immobilienmarkt erwartet

Im vierten Quartal 2011 haben sich die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung der Finanzierungsbedingungen am deutschen Immobilienmarkt in den kommenden sechs Monaten deutlich eingetrübt. Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** liegt mit minus 24,4 Punkten 11,9 Punkte unter seinem Niveau von minus 12,5 Punkten im dritten Quartal 2011. Dies dürfte zum einen an der weltweiten konjunkturellen Abkühlung liegen. Zum anderen sorgen die angespannte Situation im europäischen Bankensektor und die weiter anhaltende Staatsschuldenkrise in Europa für zusätzliche Unsicherheit an den Finanzmärkten und damit auch an den Immobilienfinanzierungsmärkten. Mit Blick auf die kommenden sechs Monate erwarten die Immobilienmarktexperten, dass sich insbesondere die Bedingungen bei der Finanzierung von Büro- und Logistikimmobilien verschlechtern. Im Vergleich zum dritten Quartal 2011 haben sich die Erwartungen hierzu mit einem aktuellen Saldo von minus 35,3 beziehungsweise minus 33,4 nochmals deutlich eingetrübt. Die künftigen Finanzierungsbedingungen von Einzelhandelsimmobilien werden von den Experten ebenfalls kritisch bewertet. Der entsprechende Indikator sinkt gegenüber dem Vorquartal um 13,5 Punkte auf einen aktuellen Stand von minus 23,5 Punkten. Mit einem moderaten Rückgang um 5,4 Punkte beurteilen die Experten die Entwicklung bei der Finanzierung von Wohnimmobilien weiterhin vergleichsweise optimistisch. Der entsprechende Saldo für dieses Marktsegment rangiert aktuell

Lageeinschätzung für die Immobilienfinanzierungsmärkte



Erwartungen für die Immobilienfinanzierungsmärkte



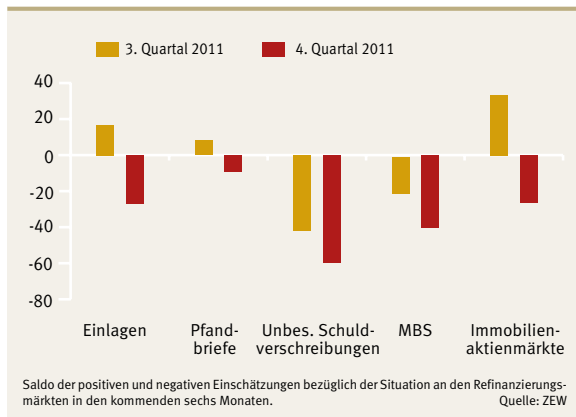
bei minus 5,5 Punkten. Für die künftige Entwicklung der Finanzierungsbedingungen am deutschen Immobilienmarkt dürfte neben der Entwicklung des Immobilienmarktes selbst, vor allem die weitere Entwicklung der konjunkturellen Lage und der Situation im europäischen Bankensektor entscheidend sein.

Im Rückblick auf die vergangenen sechs Monate schätzen die Experten die Situation an den Finanzierungsmärkten für deutsche Büro-, Einzelhandels-, Logistik- und Wohnimmobilien schlechter ein als im dritten Quartal 2011. Allerdings überwiegen für den Bereich Wohnen nach wie vor die positiven Einschätzungen. In Bezug auf die Finanzierungsbedingungen für Büro- und Logistikimmobilien überwiegen dagegen die negativen Experteneinschätzungen. Der aktuelle Saldo liegt bei Büroimmobilien bei minus 17,7 Punkten und bei Logistikimmobilien bei minus 20,6 Punkten.

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Erwartung der Umfrageteilnehmer bezüglich der Entwicklung der Immobilienfinanzierungsmärkte in den kommenden sechs Monaten ab. Der DIFI wird quartalsweise ermittelt und berechnet sich als Mittelwert der Salden für die vier Segmente 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 Entwicklung der Finanzierungsbedingungen für den deutschen Immobilienmarkt.

Deutliche Eintrübung an den Refinanzierungsmärkten

Erwartung bezüglich der Refinanzierungsmärkte

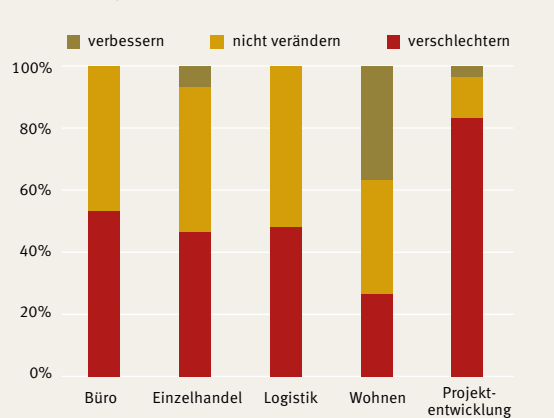


Die mit großer Unsicherheit behaftete Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten und die weiter angespannte Situation im Bankensektor sorgen bei den Marktteilnehmern auch für einen negativen Ausblick an den Refinanzierungsmärkten. Insbesondere bei unbesicherten Schuldverschreibungen und Mortgage Backed Securities erwarten die befragten Experten eine weiter deutlich angespannte Situation. Die erwartete Entwicklung der Renditeaufschläge bei ungedeckten Bankschuldverschreibungen gegenüber Bundesanleihen spiegelt die Situation an den Refinanzierungsmärkten wider. So erwarten bei ungedeckten Bankschuldverschreibungen rund 80 Prozent der Umfrageteilnehmer weiter zunehmende Risikoprämien gegenüber Bundesanleihen. Bei Hypotheken-Pfandbriefen zeigt sich die Lageeinschätzung der Experten dagegen deutlich entspannter. Allerdings wird auch hier für die nächsten sechs Monate mit einem zumindest leichten Anstieg der Risikoaufschläge gerechnet.

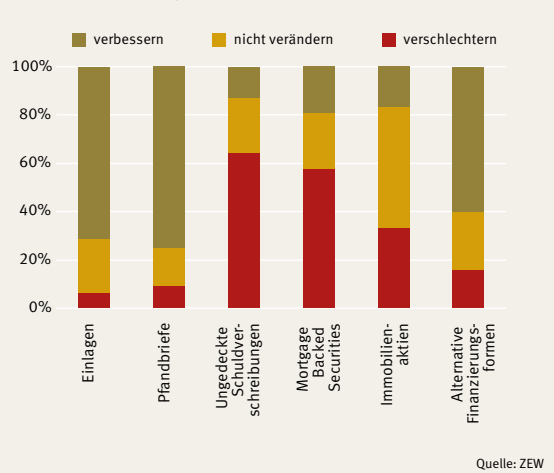
Prof. Dr. Felix Schindler

Sonderfrage: Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung

Wie werden sich die Finanzierungsbedingungen in den einzelnen Segmenten durch Basel III relativ zu den anderen Segmenten verändern?



Wie wird sich durch Basel III die relative Attraktivität der Refinanzierungsinstrumente entwickeln?



Im Rahmen der aktuellen Sonderfrage wurden die Immobilienmarktexperten zu ihrer Einschätzung im Hinblick auf die Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung in Deutschland befragt. Relativ zu den anderen Marktsegmenten zeigen sich die Experten dabei insbesondere für die Finanzierung von Wohnimmobilien optimistisch. Gut 36 Prozent der Umfrageteilnehmer rechnen damit, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Wohnimmobilien im Vergleich zu den Finanzierungen für Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien sowie für Projektentwicklungen verbessern werden. Insbesondere Finanzierungen von Projektentwicklungen dürften dagegen überproportional stark von den Basel III-Regelungen betroffen sein. Eindeutig fällt das Expertenurteil auch hinsichtlich der Beurteilung von Immobilienfinanzierungen im Bereich Büro und Logistik aus. Jeweils rund die Hälfte der Umfrageteilnehmer rechnet für diese beiden Segmente mit einer relativen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Auch die übrigen Experten erwarten lediglich eine neutrale Entwicklung. Dagegen beurteilt kein einziger der Befragten die Auswirkungen von Basel III auf die relativen Finanzierungsbedingungen für die Segmente Büro und Logistik positiv. Auch für die Finanzierung von Einzelhandelsimmobilien überwiegt klar der Anteil der Experten, die mit einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen rechnen.

Bei der Befragung der Experten nach den Folgen von Basel III für die Attraktivität einzelner Refinanzierungsinstrumente ergibt sich folgendes Bild: Über 70 Prozent der Umfrageteilnehmer erwarten, dass sowohl die Einlagenfinanzierung als auch die Refinanzierung mittels Hypotheken-Pfandbriefen durch Basel III gegenüber anderen Refinanzierungsformen deutlich an Bedeutung gewinnen werden. Ebenfalls rechnen 60 Prozent der Umfrageteilnehmer mit einer steigenden Attraktivität von alternativen Finanzierungsformen. Dagegen sind knapp 65 Prozent beziehungsweise 58 Prozent der Experten der Meinung, dass ungedeckte Schuldverschreibungen beziehungsweise Mortgage Backed Securities durch Basel III erhebliche Nachteile gegenüber anderen Refinanzierungsformen erleiden. Mit Blick auf die Finanzierung über die Immobilienaktienmärkte werden mehrheitlich keine großen Veränderungen erwartet. Allerdings überwiegen auch hier die negativen gegenüber den positiven Einschätzungen deutlich.

Prof. Dr. Felix Schindler

ZEW - Deutscher Immobilienfinanzierungsindex 4. Quartal 2011: Belegung der Antwortkategorien								
Aktuelle Finanzierungssituation	verbessert		nicht verändert		verschlechtert		Saldo	
Büro	17.6	(- 2.4)	47.1	(-12.9)	35.3	(+15.3)	-17.7	(-17.7)
Einzelhandel	28.6	(-11.4)	40.0	(+/- 0.0)	31.4	(+11.4)	-2.8	(-22.8)
Logistik	8.8	(-11.2)	61.8	(+ 1.8)	29.4	(+ 9.4)	-20.6	(-20.6)
Wohnen	51.5	(- 6.8)	31.4	(-10.3)	17.1	(+17.1)	34.4	(-23.9)
Finanzierungserwartungen	verbessern		nicht verändern		verschlechtern		Saldo	
Büro	8.8	(- 1.2)	47.1	(- 2.9)	44.1	(+ 4.1)	-35.3	(- 5.3)
Einzelhandel	5.9	(-14.1)	64.7	(+14.7)	29.4	(- 0.6)	-23.5	(-13.5)
Logistik	3.0	(- 7.0)	60.6	(- 9.4)	36.4	(+16.4)	-33.4	(-23.4)
Wohnen	13.9	(- 2.7)	66.7	(+/- 0.0)	19.4	(+ 2.7)	-5.5	(- 5.4)
Deutscher Immobilien-Finanzierungsindex	7.9	(- 6.3)	59.8	(+ 0.7)	32.3	(+ 5.6)	-24.4	(-11.9)
Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert		nicht verändert		verschlechtert		Saldo	
Einlagen	19.4	(+ 2.7)	54.8	(-20.2)	25.8	(+17.5)	-6.4	(-14.8)
Pfandbriefe	12.1	(-21.2)	45.5	(+20.5)	42.4	(+ 0.7)	-30.3	(-21.9)
Unbes. Schuldversch.	0.0	(+/- 0.0)	25.0	(-50.0)	75.0	(+50.0)	-75.0	(-50.0)
Mortgage Backed Securities	4.0	(+ 4.0)	60.0	(+/- 0.0)	36.0	(- 4.0)	-32.0	(+ 8.0)
Immobilienaktienmärkte	7.7	(-14.6)	34.6	(+ 1.3)	57.7	(+13.3)	-50.0	(-27.9)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessert		nicht verändert		verschlechtert		Saldo	
Einlagen	0.0	(-25.0)	73.3	(+ 6.6)	26.7	(+18.4)	-26.7	(-43.4)
Pfandbriefe	15.6	(-17.7)	59.4	(+17.7)	25.0	(+/- 0.0)	-9.4	(-17.7)
Unbes. Schuldversch.	0.0	(+/- 0.0)	40.6	(-17.7)	59.4	(+17.7)	-59.4	(-17.7)
Mortgage Backed Securities	0.0	(+/- 0.0)	60.0	(-20.0)	40.0	(+20.0)	-40.0	(-20.0)
Immobilienaktienmärkte	17.4	(-38.2)	39.1	(+16.9)	43.5	(+21.3)	-26.1	(-59.5)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen		nicht verändern		reduzieren		Saldo	
Hypothekendarlehen	38.2	(-16.3)	41.2	(+13.9)	20.6	(+ 2.4)	17.6	(-18.7)
Ungedeckte Bankschuldversch.	80.5	(+13.8)	5.6	(-19.4)	13.9	(+ 5.6)	66.6	(+ 8.2)
Segmententwicklung	steigen		nicht verändern		abnehmen		Saldo	
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	20.0	(-25.4)	56.7	(+11.2)	23.3	(+14.2)	-3.3	(-39.6)
Underwriting (Volumen)	10.7	(-19.3)	64.3	(- 5.7)	25.0	(+25.0)	-14.3	(-44.3)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 7.11.2011 - 28.11.2011 beteiligten sich 36 Experten. Abgefragt wurden die Einschätzungen für die vergangenen und kommenden sechs Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber dem Vorquartal. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

DIFI-Report – erscheint quartalsweise.

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz (Präsident) · Thomas Kohl (Kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Forschungsbereich Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement
Prof. Dr. Felix Schindler, Telefon 0621/1235-378, Telefax -223, E-Mail schindler@zew.de

© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2011

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars