

DIFI-Report

– 4. Quartal 2014 –

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.

Aktuelle Finanzierungslage nochmals verbessert: DIFI mit neuem Höchststand

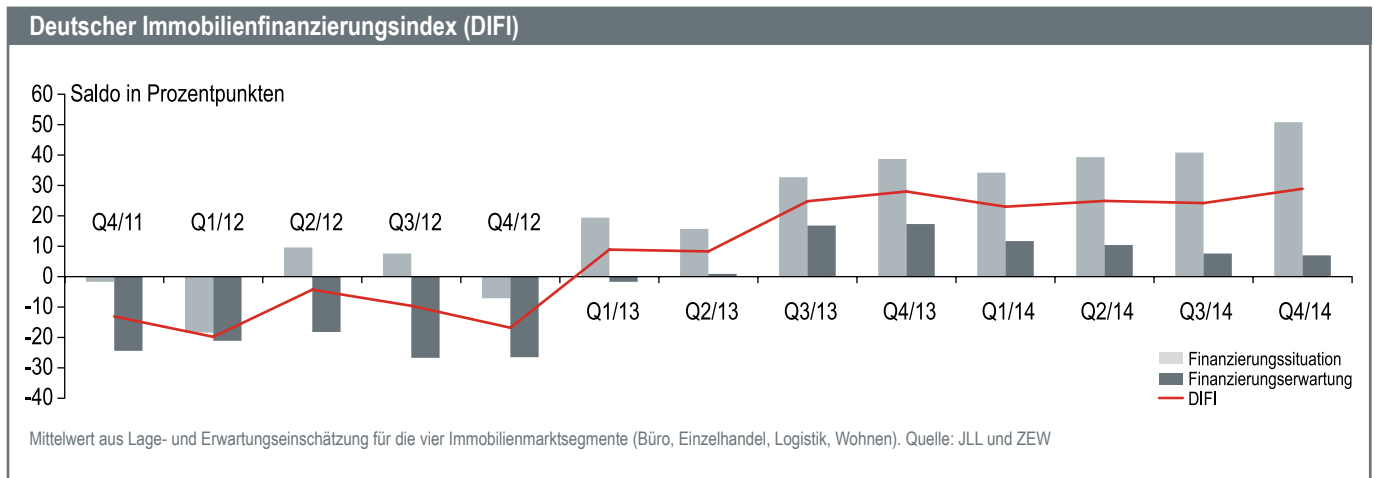
Positiver Ausgang des Stresstests stärkt Finanzierungsumfeld

Sonderfrage: Weiter steigende Marktwerte erwartet – Zinsumfeld bleibt attraktiv



Excellent
Good
Average

Finanzierungsumfeld trotz konjunktureller Abkühlung nochmals verbessert



DIFI erreicht Rekordniveau

Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** erreicht im vierten Quartal 2014 mit **28,9 Punkten** ein neues Allzeithoch. Der Zugewinn von 4,7 Punkten ist dabei ausschließlich auf eine weiter verbesserte Einschätzung der Finanzierungssituation zurückzuführen: Der entsprechende Teilindikator legt um 10,0 auf 50,8 Punkte zu. Dieser starke Zuwachs wird begleitet von einem leichten Rückgang der Finanzierungserwartung um 0,6 auf nun 7,0 Punkte. Diese gegenläufige Bewegung war bereits in den vergangenen zwei Quartalen zu beobachten.

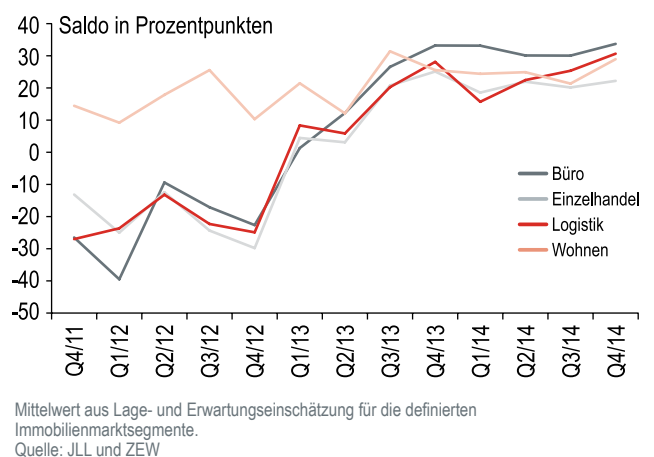
Angesichts der gegenwärtig angespannten gesamtwirtschaftlichen Situation ist das Rekordniveau des DIFI beachtlich. So wurden zuletzt nahezu alle Vorhersagen für die Wirtschaftsleistung Deutschlands im laufenden Jahr nach unten korrigiert. Die Bundesregierung senkte im Oktober ihre Prognose für das reale Produktionswachstum in 2014 um 0,4 Prozentpunkte auf 1,2 Prozent. Ursachen für die Widerstandskraft des DIFI sind die weiterhin sehr expansive Geldpolitik und der – insbesondere für deutsche Banken – in Summe positiv ausgefallene Stresstest. Die weiterhin günstigen Refinanzierungsbedingungen spiegeln sich in den positiven Experteneinschätzungen wider.

Finanzierungssituation: Zugewinne für alle Nutzungsarten

Die weitere Verbesserung der Finanzierungssituation erstreckt sich über alle Nutzungsarten. Die betreffenden Indikatoren für Büro, Einzelhandel und Logistik erreichen dabei neue Höchstniveaus. Über 50 Prozent der an der Umfrage teilnehmenden Finanzierungsexperten schätzen die Finanzierungsbedingungen in den vergangenen sechs Monaten in diesen Segmenten als nochmals verbessert ein. Besonders starke Steigerungen werden für die Finanzierung von Einzelhandels- und Logistikimmobilien verzeichnet: Die entsprechenden Lageindikatoren legen um 12,1 bzw. 16,2 Punkte zu. Zeitgleich wird die positive Entwicklung der Finanzierungssituation für

diese Nutzungsarten von einer Dämpfung der Finanzierungserwartung begleitet. Die Finanzierungserwartung für Einzelhandelsimmobilien rutscht mit minus 3,8 Prozent sogar leicht ins Negative. Dem positiven Gesamtbild tut dies jedoch keinen Abbruch: Der Saldo aus Finanzierungssituation und Finanzierungserwartung legt für alle Nutzungsarten zu. Der positive Saldo beim Segment der Wohnimmobilien wird dabei sowohl durch einen Anstieg bei der Finanzierungssituation als auch -erwartung bedingt.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

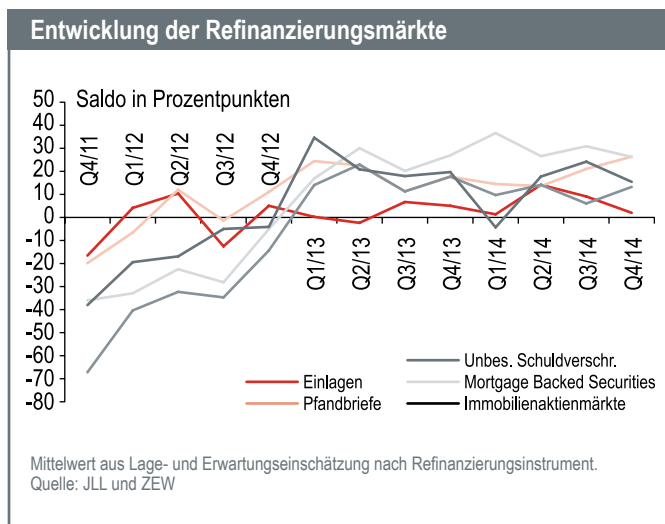


Einengung der Spreads erwartet

Der Vertrauensgewinn in die Banken der Eurozone infolge des weitgehend positiven Ausgangs des Stresstests zeigt Wirkung. Sowohl die aktuelle Situation als auch die Erwartungen für die Refinanzierung mittels unbesicherter Schuldverschreibungen verbesserten sich. Zugleich gehen die Experten nicht mehr davon aus, dass sich die Spreads ungedeckter Bankschuldverschreibungen gegenüber öffentlichen deutschen Schuldverschreibungen in den kommenden

sechs Monaten erhöhen werden: Der entsprechende Saldo kehrt mit -1,9 Punkten auf sein Niveau im zweiten Quartal zurück.

Weniger positiv entwickeln sich dagegen die Erwartungen an die Refinanzierung über Einlagen. Der entsprechende Saldo verliert 16,8 Punkte und steht nun bei -9,7 Punkten. Damit geht eine Mehrzahl der Finanzierungsexperten von einer rückläufigen Bedeutung der Refinanzierung von gewerblichen Immobiliendarlehen über Spareinlagen im nächsten Halbjahr aus. Ursächlich dafür könnte die derzeitige öffentliche Debatte über mögliche Negativzinsen auf Spareinlagen sein.

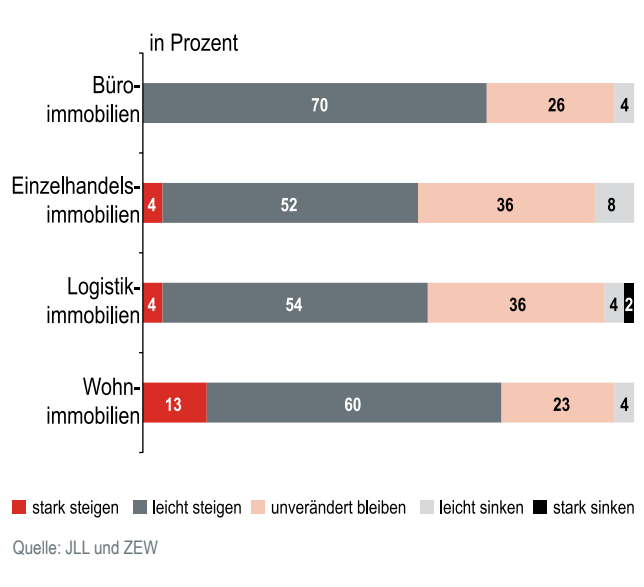


Sonderfrage: Marktwertexpectationen und Zinsentwicklung am deutschen gewerblichen Immobilienmarkt

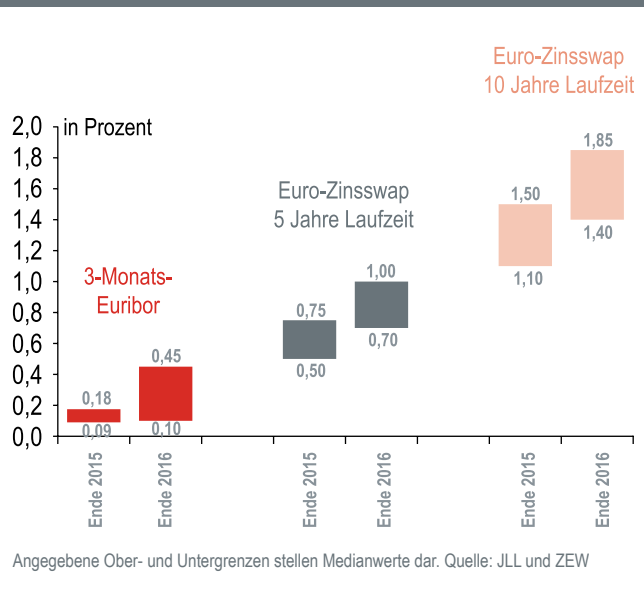
In diesem Quartal befasst sich der erste Teil der Sonderfrage mit den derzeitigen Marktwertzuwächsen am deutschen Markt für gewerbliche Immobilien. Als bedeutendsten Bestimmungsfaktor der aktuellen Entwicklung sehen knapp 70 Prozent der Experten ein verengtes Spektrum alternativer Kapitalanlagemöglichkeiten. Auf niedrige Finanzierungszinsen, Bevölkerungs- und Kaufkraftzuwächse oder optimistische Erwartungen entfielen insgesamt 25 Prozent der Antworten. 6 Prozent der Teilnehmer nennen sonstige Gründe, etwa ein hohes Maß an Liquidität infolge expansiver geldpolitischer Maßnahmen. Auch für das kommende Jahr werden für die sieben größten Städte in allen Segmenten tendenziell steigende Marktwerte erwartet. Allen voran trifft dies auf Büro- und Wohnimmobilien zu. Für alle Segmente gehen weniger als 10 Prozent der Experten von sinkenden oder sogar stark sinkenden Marktwerten aus.

In einem zweiten Teil der Sonderfrage wurde um Erwartungskorridore für relevante Zinsindikatoren gewerblicher Immobilienfinanzierungen Ende 2015 und Ende 2016 gebeten. Eine Obergrenze für den 3-Monats-Euribor sehen die Experten Ende 2015 (2016) bei 0,18 Prozent (0,45 Prozent). Für beide Horizonte liegt die Er-

Erwartete Entwicklung der Marktwerte von Gewerbeimmobilien im Jahr 2015 in den sieben größten deutschen Städten



Spanne für die Zinsindikationen für 3-Monats-Euribor und Euro-Zinsswaps



wartungsuntergrenze bei knapp 0,10 Prozent und damit beim aktuellen Stand des 3-Monats-Euribors. Für Euro-Zinsswaps mit 5-jähriger Laufzeit liegt das Mittel des 12-(24-)Monats-Korridors bei 0,63 Prozent (0,85 Prozent) und damit ca. 15 (40) Basispunkte über dem aktuellen Satz. Für Swaps mit 10-jähriger Laufzeit liegt das Mittel des 12-(24-)Monats-Korridors ca. 20 (50) Basispunkte über dem aktuellen Wert. Die befragten Experten vertreten demnach die Meinung, dass die Zinsen langsam und moderat über die nächsten zwei Jahre ansteigen werden, das generelle Niedrigzinsumfeld aber weiterhin anhalten wird.

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 4. Quartal 2014

	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	36,0	(+ 5,0)	56,9	(- 5,5)	7,2	(+ 0,5)	28,9	(+ 4,7)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	57,7	(+ 3,7)	42,3	(- 3,7)	0,0	(+/- 0,0)	57,7	(+ 3,7)
Einzelhandel	52,0	(+11,6)	44,2	(-11,1)	3,8	(- 0,5)	48,2	(+12,1)
Logistik	55,1	(+13,8)	40,8	(-11,4)	4,1	(- 2,4)	51,0	(+16,2)
Wohnen	48,1	(+ 7,6)	50,0	(- 7,4)	1,9	(- 0,2)	46,2	(+ 7,8)
Alle Nutzungsarten	53,2	(+ 9,1)	44,3	(- 8,4)	2,5	(- 0,7)	50,8	(+10,0)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	21,5	(+ 5,2)	66,7	(- 6,8)	11,8	(+ 1,6)	9,7	(+ 3,6)
Einzelhandel	13,5	(- 3,5)	69,2	(- 1,0)	17,3	(+ 4,5)	-3,8	(- 8,0)
Logistik	22,5	(- 2,5)	65,3	(- 0,6)	12,2	(+ 3,1)	10,3	(- 5,6)
Wohnen	17,6	(+ 4,8)	76,5	(- 2,2)	5,9	(- 2,6)	11,7	(+ 7,4)
Alle Nutzungsarten	18,8	(+ 1,0)	69,4	(- 2,7)	11,8	(+ 1,6)	7,0	(- 0,6)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	25,5	(+ 5,5)	62,7	(- 8,4)	11,8	(+ 2,9)	13,7	(+ 2,6)
Pfandbriefe	43,4	(+12,7)	52,8	(-14,5)	3,8	(+ 1,8)	39,6	(+10,9)
Unbes. Schuldversch.	28,5	(+ 9,0)	63,3	(- 7,4)	8,2	(- 1,6)	20,3	(+10,6)
Mortgage Backed Securities	35,0	(- 1,8)	60,0	(- 3,2)	5,0	(+ 5,0)	30,0	(- 6,8)
Immobilienaktienmärkte	30,7	(- 8,2)	59,0	(+ 9,0)	10,3	(- 0,8)	20,4	(- 7,4)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	7,9	(- 4,0)	74,5	(- 8,8)	17,6	(+12,8)	-9,7	(-16,8)
Pfandbriefe	18,8	(+ 3,2)	75,5	(- 6,7)	5,7	(+ 3,5)	13,1	(- 0,3)
Unbes. Schuldversch.	18,7	(+ 4,1)	68,8	(- 4,4)	12,5	(+ 0,3)	6,2	(+ 3,8)
Mortgage Backed Securities	30,0	(+ 2,2)	62,5	(- 6,9)	7,5	(+ 4,7)	22,5	(- 2,5)
Immobilienaktienmärkte	15,8	(-10,7)	78,9	(+11,3)	5,3	(- 0,6)	10,5	(-10,1)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Hypothekendarlehen	9,5	(- 0,3)	54,7	(- 4,1)	35,8	(+ 4,4)	-26,3	(- 4,7)
Ungedekte Bankschuldversch.	26,4	(- 9,0)	45,3	(- 6,8)	28,3	(+15,8)	-1,9	(-24,8)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	50,0	(-10,9)	45,7	(+ 6,6)	4,3	(+ 4,3)	45,7	(-15,2)
Underwriting (Volumen)	60,0	(- 8,2)	37,8	(+ 6,0)	2,2	(+ 2,2)	57,8	(-10,4)

Bemerkung: An der Umfrage zum Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 27.10.2014–11.11.2014 beteiligten sich 56 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. Werte werden dabei auf die erste Nachkommastelle gerundet.



ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

Kontakte JLL

Jörg Schürmann

Head of Corporate Finance Germany
Frankfurt
tel +49 (0) 69 2003 1211
joerg.schuermann@eu.jll.com
Internet: jll.de

Helge Scheunemann

Head of Research Germany
Hamburg
tel +49 (0) 40 350011 225
helge.scheunemann@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

Copyright © ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSFORSCHUNG GmbH und JONES LANG LASALLE GmbH, 2014.

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.